



Università di Pisa

Facoltà di Economia

Corso di Laurea Specialistica in Banca, Borsa & Assicurazioni

Solvency II e i modelli interni per la gestione dei rischi nelle imprese assicurative

Relatore:

Antonella Cappiello

Candidato:

Rosa Zaccaro

Anno accademico 2008-2009

INDICE

INTRODUZIONE.....	4
--------------------------	----------

CAPITOLO I

IL PROGETTO SOLVENCY II E LA REGOLAMENTAZIONE DELL'ATTIVITA' ASSICURATIVA.....	6
---	----------

1.1 Da Solvency I a Solvency II : principi fondamentali e iter di attuazione	6
1.2 L'industria assicurativa: il sistema di Vigilanza a livello europeo.....	23
1.3 La Vigilanza italiana nel settore assicurativo: politiche e strumenti di.....	31
1.3.1 ASPETTI INNOVATIVI DELLA PROCEDURA DI VALUTAZIONE DELLA VIGILANZA.....	45

CAPITOLO II

LINEAMENTI DELLE IMPRESE D'ASSICURAZIONE E RISCHI NELLA SUA GESTIONE.....	48
--	-----------

2.1 TRATTI DISTINTIVI DELL'IMPRESA DI ASSICURAZIONE: PROFILI GESTIONALI E ORGANIZZATIVI	48
--	-----------

2.1.1 IL SISTEMA DI CONTROLLO INTERNO NELLA GESTIONE ASSICURATIVA	54
2.1.2 I SISTEMI DI CONTROLLO NELLA CORPORATE GOVERNANTE	62
2.1.3 UN APPROCCIO ALLA GESTIONE DI RISCHI DI IMPRESA: L' ERM.....	66

2.2 RISCHIO E SOLVIBILITÀ: VERSO <i>SOLVENCY II</i>	81
--	-----------

2.2.2 DINAMICA ECONOMIA E I RISCHI DELLA GESTIONE TECNICA VITA E RAMO DANNI ..	98
2.2.3 IL MARGINE DI SOLVIBILITÀ: RAMO VITA E RAMO DANNI.....	107

CAPITOLO III

I MODELLI INTERNI: UNO SGUARDO A LIVELLO INTERNAZIONALE 118

3.1 AMMISSIBILITÀ DEI MODELLI INTERNI PER LA GESTIONE DEI RISCHI: PRINCIPI E CRITERI.....	118
3.1.1 STRUTTURAZIONE E SVILUPPO DEL MODELLO	122
3.1.3 ESECUZIONE E USO DEL MODELLO.....	137
3.1.4 VALIDAZIONE E AGGIORNAMENTO DEL MODELLO.....	141
3.2 L'ATTIVITÀ DEL CEIPOS NELL'ATTUALE CONTESTO DI RINNOVAMENTO DI GESTIONE DEI RISCHI: ORIGINI E FUNZIONI.....	145
3.3 L'IMPORTANZA DEI QIS SULLA GESTIONE DEI RISCHI: RISULTATI DEL QIS4.....	149

CAPITOLO IV

INDAGINE CONOSCITIVA SULLA GESTIONE DEI RISCHI DI ALCUNE COMPAGNIE: CONCLUSIONI FINALI..... 162

4.1 UNO SGUARDO ALLA COMPLESSITÀ DEL MONDO ASSICURATIVO: ASPETTI CHIAVE PER IL MIGLIORAMENTO	162
4.2 ASPETTI SALIENTI NELLE COMPAGNIE IN OTTICA DI GESTIONE DEI RISCHI	168
4.3 L'ELABORAZIONE DEI DATI E I PRINCIPALI RISULTATI.....	202
4.4 UNO SGUARDO AL NUOVO CONTESTO NORMATIVO DELLE COMPAGNIE: CONCLUSIONI FINALI.....	208
BIBLIOGRAFIA	211
SITOGRAFIA	216

INTRODUZIONE

Dopo il terremoto finanziario dell'ultimo anno, la gestione del rischio è il primo punto all'origine del giorno anche nell'agenda del mondo assicurativo.

Lo conferma una recente indagine condotta da *Economist Intelligence Unit* per conto di SAS (società fondata nel 1976 nel *North Carolin*), si occupa di offrire soluzioni software per il supporto decisionale, rivolte a tutte le aree strategiche dell'azienda e a tutti i settori di mercato): il 56% delle principali compagnie assicurative mondiali indica come priorità la disponibilità di una piattaforma dedicata alla raccolta, all'elaborazione e all'analisi delle informazioni relative ai rischi.

Con la direttiva *Solvency II*, che estende al settore assicurativo un quadro regolativo analogo a quello come impostazione a quello di *Basilea II* nel mercato bancario, l'Unione Europea ha imposto alle compagnie di assicurazione l'adozione di strategie coerenti e di adeguate politiche di mitigazione nei confronti dei rischi.

In questo quadro, il *risk manager* avrà il delicato compito di acquisire una quantità crescente di informazioni, sottoporle a valutazione mediante tecniche analitiche e predittive, effettuare simulazioni e *stress test* e comunicare tempestivamente i risultati delle analisi alla funzione Pianificazione e Controllo.

La necessità di maggiore efficienza e gli effetti di *Solvency II*, infatti, non impatteranno solo sulla funzione di *risk management*: si parlerà sempre più spesso di interazione fra gli analisti del rischio e i responsabili della pianificazione, che dovranno unire gli sforzi per monitorare le dinamiche del *business* e intraprendere le azioni necessarie per promuovere la crescita.

Per cui, a partire dal 2012 l'industria assicurativa europea sarà regolata da un nuovo sistema di vigilanza prudenziale.

Solvency II segnerà per le compagnie e per i gruppi assicurativi un cambiamento radicale nelle modalità di calcolo dei requisiti di capitale.

Il nuovo regime comporterà sostanziali modifiche nelle modalità per il calcolo delle riserve tecniche e dei requisiti di solvibilità (MCR e SCR), nei criteri di ammissibilità degli attivi a copertura delle riserve e degli elementi del patrimonio disponibile, nei principi generali in materia di *governance*, controlli interni e *risk management*, nell'informativa al mercato e di vigilanza.

In particolare, il primo pilastro è costituito da regole quantitative e principi generali circa gli investimenti, le riserve tecniche, coerentemente con quanto verrà definito dalla seconda fase dei nuovi principi contabili, e di individuare una “*Standard Formula*” per la determinazione di un ammontare di capitale, definito *Solvency Capital Requirement* (SCR), che sia sufficiente a coprire tutte le fonti di rischio che gravano sull’impresa su un orizzonte annuale e con un elevato livello di probabilità (molto probabilmente pari al 99,5%).

L’utilizzo di una *standard formula*, caratterizzata da una relativa facilità di implementazione e da una scelta conservativa e prudentiale dei parametri, cercherà, dunque, di rafforzare la capacità delle imprese di assorbire i rischi e di gestire una maggiore tutela degli assicurati.

Tale formula è in fase di revisione e calibrazione attraverso una serie di studi di impatto quantitativo (*QIS*), effettuati su base volontaria sull’intero mercato assicurativo europeo. La *standard formula* è accompagnata dal secondo pilastro che, attraverso l’impiego di opportuni modelli interni, da un lato permetterà la determinazione di un requisito strettamente correlato alle caratteristiche delle imprese, dall’altro garantirà una maggiore sensibilizzazione del *management* ad una migliore valutazione e gestione dei rischi. Infine, vi è il terzo pilastro che riguarderà principalmente la disciplina di mercato, focalizzando l’attenzione sulla trasparenza e comparabilità delle informazioni finanziarie fornite dalle compagnie e sulla corretta informazione agli assicurati.

Per cui, la diffusione di informazioni costituirà una parte fondamentale del futuro sistema di solvibilità che nel frattempo saranno d’aiuto le esperienze maturate nell’ambito bancario con il *Basilea II*.

Tutto ciò sta accadendo in quanto, la solvibilità è una tematica molto rilevante per ogni impresa e riveste un’importanza fondamentale per le compagnie di assicurazione, per la specificità dei prodotti e servizi offerti.

Per cui, anche in questo senso, si sta muovendo la legislazione comunitaria degli ultimi anni, in particolare con i regimi di *Solvency I* e con il progetto, diventata oggi direttiva, *Solvency II*, diventando vincolante per tutte le compagnie dal 2012.

CAPITOLO I

IL PROGETTO *SOLVENCY II* E LA REGOLAMENTAZIONE DELL'ATTIVITA' ASSICURATIVA

1.1 Da *Solvency I* a *Solvency II* : principi fondamentali e iter di attuazione

La prima normativa in tema di solvibilità delle imprese di assicurazione è espressa nella direttiva CEE 1973/239 e 1979/267, rispettivamente per il ramo Danni e il Vita, che introdussero la costituzione di “ammortizzatori patrimoniali” a tutela dei rischi. Successive direttive negli anni Ottanta e Novanta hanno sancito una maggiore apertura ai mercati, eliminando i controlli su premi e prodotti all'interno dell'Unione Europea, consentendo in questo modo alle autorità di vigilanza di individuare e intervenire in modo tempestivo nella risoluzione di eventuali problemi intercorsi tra compagnie di Paesi diversi, offrendo una maggiore tutela agli assicurati: ciò avveniva imponendo alle compagnie semplicemente uno *standard* comune, consentendo ai singoli Stati di prevedere regole particolari.

A differenza di quanto è avvenuto in ambito bancario grazie agli Accordi di Basilea, la regolamentazione della solvibilità assicurativa non ha subito grandi cambiamenti fino al 2002, anno in cui, con le direttive 12 e 13 del Consiglio Europeo, è stato introdotto il regime di *Solvency I*, le cui regole sono divenute vincolanti nel 2004. Rispetto alla normativa precedente, l'attività di vigilanza era rafforzata dal fatto che le compagnie avessero l'obbligo di mantenere i requisiti di capitale non più solo in sede di compilazione di bilancio ma in via continuativa e la facoltà di intervento delle autorità venisse estesa. Ciò nonostante, il calcolo del livello di solvibilità rimase sostanzialmente immutato, ad eccezione di alcuni indicatori resi più realistici (fondo minimo di garanzia, margine di solvibilità del ramo Danni, composizione del capitale disponibile).

Solvency I si poneva come un regime semplice, seppur minato da alcuni punti deboli, che non tenevano correttamente conto della proporzione tra capitale e rischio, come la mancata considerazione del valore di mercato di attività e passività, l'uso di coefficienti approssimati per il calcolo dei requisiti di solvibilità, la concentrazione dei rischi tecnico-assicurativo e il trattamento parziale o nullo di altri rischi (per esempio il rischio

di investimento) e degli effetti di diversificazione, trasferimento e riduzione del rischio, dell'interdipendenza tra attivi e passivi. Ciò sottolinea l'aspetto di soluzione transitoria di *Solvency I* verso una regolamentazione più approfondita che riesca a riflettere in maniera più appropriata i rischi corsi dalle compagnie nello svolgimento dell'attività assicurativa.

Per cui, il 10 luglio 2007 la Commissione Europea ha approvato una proposta di direttiva con cui codifica la vigente legislazione vita e danni e introduce il nuovo regime prudenziale *Solvency II* ed entrerà in vigore nel 2012.

La proposta codifica 13 direttive (vita, danni, gruppi assicurativi, riassicurazione) ad esclusione delle direttive auto, conti annuali e fondi pensione.

Le nuove disposizioni, che seguono la c.d. procedura "*Lamfalussy*"¹. A quattro livelli, concernono i principi generali del nuovo regime di vigilanza prudenziale; alla proposta seguiranno misure di attuazione ("*implementing measures*"), destinate a definire le caratteristiche di dettaglio del sistema.

Il testo presentato dalla Commissione europea è accompagnato, in coerenza con i principi di "*better regulation*", da una valutazione dell'impatto ("*Impact Assessment*") che le nuove regole avranno su imprese di assicurazione, Autorità di vigilanza, prodotti e mercati assicurativi, consumatori e piccole e medie imprese.

Il nuovo regime *Solvency II* poggia su alcuni principi fondamentali:

- approccio "*principle-based*";
- visione economia del bilancio;
- approccio prospettico e "*risk-oriented*";
- prevalenza della sostanza sulla forma";
- materialità e proporzionalità;
- armonizzazione e convergenza delle pratiche di vigilanza.

¹ Il processo *Lamfalussy* è un approccio articolato su quattro livelli, che mira a realizzare, in seno alle istituzioni europee, un sistema più efficace di elaborazione, adozione e attuazione della normativa in materia di integrazione dei mercati finanziari. Il processo deve il suo nome al presidente del "Comitato dei saggi" che l'ha lanciato, il barone *Alexandre Lamfalussy*. Ciascuno dei quattro livelli rappresenta una diversa tappa del processo di regolamentazione. Al livello 1 sono adottati, con la normale procedura di codecisione, i principi fondamentali che stabiliscono i valori essenziali di un nuovo atto legislativo. Al livello 2, i comitati settoriali ("*comitologia*") e i comitati delle autorità nazionali di vigilanza assistono la Commissione europea nella definizione delle modalità di esecuzione del quadro normativo definito al livello 1. Il livello 3 consiste in una cooperazione rafforzata e in una convergenza tra le autorità di vigilanza per assicurare una trasposizione coerente ed equivalente delle nuove regole, mentre l'attuazione e il controllo dell'applicazione del diritto comunitario costituiscono il livello 4 del processo. Cfr. www.ec.europa.eu

E' il caso di menzionare l'importanza assegnata al principio di proporzionalità, volto ad assicurare che il nuovo sistema non sia eccessivamente oneroso per le imprese di dimensioni medie - piccola. Il principio si applica a tutte le disposizioni della proposta di direttiva ed è particolarmente rilevante per l'applicazione dei requisiti qualitativi e quantitativi di solvibilità e delle norme di vigilanza. Tale principio trova ulteriore specificazione nelle disposizioni di attuazione.

IL regime di vigilanza prudenziale, in analogia a quanto previsto per *Basilea 2* per le banche, si articola su tre pilastri:

- un primo pilastro relativo ai requisiti finanziari;
- un secondo pilastro incentrato su requisiti di tipo qualitativo e sull'attività di vigilanza;
- un terzo pilastro dedicato all'informativa e alla disciplina di mercato".

Il primo pilastro, cui sono dedicati gli articoli da 73 a 132 della proposta di direttiva, comprende disposizioni relative a:

- i criteri di valutazione delle attività e passività;
- la determinazione dei fondi propri e i criteri per la loro ammissibilità ai fini della copertura dei requisiti patrimoniali;
- il calcolo del *Solvency Capital Requirement* (SCR)² con particolare riguardo a:
 - la struttura della formula *standard*;
 - le condizioni di utilizzo dei modelli interni;
- il calcolo del *Minimum Capital Requirement* (MCR)³;
- gli investimenti a copertura delle riserve tecniche e del SCR;
- il calcolo dei requisiti patrimoniali per i gruppi di impresa

Sul fronte della valutazione delle attività e passività, il principio è quello della valutazione economica, coerente con i valori espressi direttamente o indirettamente dal mercato.

² Il *Solvency Capital Requirement* è il principale requisito patrimoniale previsto dal nuovo regime: esso corrisponderà al *Value at Risk* (VaR) dei fondi propri dell'impresa con riferimento a un livello di confidenza del 99,5% e a un orizzonte temporale di un anno. L'SCR dovrà coprire le perdite inattese e sarà calibrato in modo da considerare tutti i rischi quantificabili cui l'impresa è esposta. Cfr. ANIA *L'assicurazione italiana*, 2006-2007. pag. 211.

³ MCR, che rappresenta la soglia patrimoniale minima al di sotto della quale il livello di rischio diviene inaccettabile per gli assicurati, esso dovrà essere calcolato in modo verificabile, robusto e semplice, coprirà almeno i rischi di *underwriting* e di mercato, avrà una soglia minima espressa in euro. Cfr. ANIA *L'assicurazione italiana*, 2006-2007. pag. 212.

Le riserve tecniche sono determinate come somma di una *best estimate* e di un *risk margin*, calcolato da quest'ultimo con il criterio del “*cost of capital*”, ossia in base al costo del capitale necessario per far fronte agli impegni nei confronti degli assicurati sino a scadenza.

Con apposite misure di attuazione vengono disciplinati aspetti quali i metodi per il calcolo della *best estimate* e del *risk margin*, la suddivisione per rami nel calcolo delle riserve, gli *standard* che l'impresa deve rispettare per garantire l'affidabilità dei dati utilizzati.

Per quanto concerne i fondi propri e la loro ammissibilità per la copertura dei requisiti patrimoniali, la proposta di direttiva prevede una classificazione articolata su tre livelli (“*tiers*”), sulla base di alcune caratteristiche fondamentali possedute dai vari elementi del patrimonio: il grado di subordinazione rispetto ai diritti degli assicurati, la capacità di assorbire le perdite in caso di liquidazione dell'impresa, il grado di disponibilità, la perpetuità o la durata protratta. L'assenza di costi e di obblighi di rimborso. Sono altresì previsti alcuni limiti voluti a garantire che gli elementi patrimoniali ammissibili per la copertura del *Solvency* e del *Minimum Capital Requirement* siano di qualità elevata.

Il *Solvency Capital Requirement* è il principale requisito patrimoniale previsto dal nuovo regime: esso corrisponde al *Value at Risk* (VaR)⁴ dei fondi propri dell'impresa con riferimento a un livello di confidenza del 99.5% e a un orizzonte temporale di un anno. Lo *SCR* dovrà coprire la perdita inattesa e sarà calibrato in modo da considerare tutti i rischi quantificabili cui l'impresa è esposta.

Il *Solvency Capital Requirement* potrà essere calcolato tramite la formula *standards*, definita dalla normativa e comune a livello europeo, o tramite un modello interno adottato dalle singole imprese.

La proposta di Direttiva fornisce una descrizione delle componenti del *SCR* (“*risk modules*”), ossia dei rischi che concorrono a determinare l'ammontare, senza tuttavia che ne siano precisate le modalità di calcolo, che saranno oggetto delle misure di attuazione.

Le misure di attuazione dovranno prevedere, oltre alle modalità di calcolo e ai parametri da utilizzare per i singoli moduli di rischio, i casi in cui i parametri *standard* potranno

⁴ Cfr. Per maggior delucidazioni sul concetto *VaR*, si consulti: F. BETTI, *Value at risk, La gestione dei rischi finanziari e la creazione del valore*, Ilsole24ore, Milano, 2000, pag. 19 e segg.
Cfr. PHILIPPE JORIN, *The new Benchmark for Controlling Derivates Risk*, I RWN Professional Publishing, Chicago, U.S.A., 1997, pag. 18.

essere sostituiti da parametri specifici dell'impresa e le semplificazioni di calcolo adottate per certe categorie di rischio.

L'utilizzo dei modelli interni, totale o parziale, ai fini del calcolo del *SCR* sarà subordinato all'autorizzazione dell'Autorità di vigilanza. L'autorizzazione sarà concessa previa verifica del rispetto di alcune condizioni, fra le quali le seguenti:

- ampio utilizzo del modello, da parte dell'impresa, a fini di *risk management* e di allocazione del capitale economico;
- requisiti minimi di qualità statistica;
- calibrazione del modello in coerenza con il livello di protezione degli assicurati che lo *SCR* vuole garantire;
- predisposizione, da parte dell'impresa, di un processo di validazione del modello;
- adeguata documentazione relativa alla struttura del modello.

Alle misure di attuazione sarà demandato il compito di fornire le disposizioni di dettaglio, in modo da assicurare un approccio armonizzato all'utilizzo dei modelli interni e da fornire alle imprese gli incentivi per una migliore valutazione dei rischi.

Il *MCR* rappresenta la soglia patrimoniale minima al di sotto della quale il livello di rischio diviene inaccettabile per gli assicurati. La proposta di direttiva prevede che esso sia calcolato in modo verificabile, chiaro e semplice; che sia calibrato al *Value-at-Risk* dei fondi propri dell'impresa con riferimento ad un livello di confidenza compreso fra l'80% e il 90% su un arco temporale annuale; che abbia una soglia minima pari a 1 milione di euro per l'assicurazione non vita e a due milioni di euro per l'assicurazione vita. La metodologia di calcolo del *MCR*, che sarà definita dalle “*implementing measures*”, è un aspetto tuttora oggetto di vivace dibattito in seno alle Autorità.

comunitarie; anche in questo caso, di primaria importanza saranno i risultati del *QIS 4* del 2008.

L'industria assicurativa europea, tramite il *CEA*, ha espresso il proprio favore nei confronti di una formula di calcolo che esprime il *MCR* come percentuale dello *SCR*.

Sugli investimenti delle imprese, *Solvency II* recepisce il “*Prudent Person Principle*”, che stabilisce il rispetto di principi generali di sicurezza, liquidità, redditività, diversificazione del portafoglio, senza l'imposizione, salvo casi eccezionali su basi comunque temporanee, di precisi limiti quantitativi agli attivi detenuti.

Il secondo pilastro (disciplinato dagli articoli da 27 a 49 della proposta) è costituito, da un lato, da norme che concernono la *governance*, il *risk management* e il controllo interno dell'impresa e, dall'altro, dalla disciplina delle attività, degli strumenti e dei poteri della vigilanza.

Sotto il primo profilo, è di particolare rilievo la previsione che l'impresa, nell'ambito del proprio sistema di *risk management*, effettui regolarmente una propria valutazione dei rischi e della posizione di solvibilità (nella terminologia del legislatore comunitario: “*Own Risk and Solvency Assessment- ORSA*”)⁵.

Sotto il secondo profilo, importante è il potere, riconosciuto ai *supervisors*, di imporre alle imprese requisiti patrimoniali aggiuntivi rispetto a quelli determinati con formula *standard* o modello interno (“*capital add-ons*”).

In merito al terzo pilastro (cui sono dedicati gli articoli 35 e da 50 a 55 della proposta), oltre a una serie di disposizioni relative ai contenuti e alle modalità dell'informativa alla vigilanza. Sono previsti obblighi informativi nei confronti del mercato, che toccheranno aspetti quali la *governante*, il *risk management*, la posizione di solvibilità, l'eventuale mancato rispetto dei requisiti patrimoniali.

⁵ Cfr. A. CAPPIELLO, *Regolamentazione e risk management nelle imprese assicurative, Profili evolutivi*, FrancoAngeli, Milano, 2008.

1.1.1 Solvency II e l'analisi dei rischi

La Commissione europea, alla luce dei numerosi e profondi cambiamenti verificatisi negli ultimi anni nell'industria assicurativa, ha notato la necessità di sottoporre a revisione l'insieme delle norme relative alla vigilanza prudenziale sulle imprese di assicurazione. Le norme di vigilanza prudenziale comprendono il complesso delle regole poste a presidio della stabilità finanziaria dell'impresa.

Si tratta di criteri che benché in passato si siano rivelati efficaci nel garantire la stabilità dell'industria assicurativa, oggi appaiono eccessivamente semplificati, incapaci di cogliere la rischiosità effettiva delle imprese e non più in linea con gli strumenti e i metodi di gestione del rischio via via adottati dal *management*.

Così *Solvency II*, nasce al fine di definire un sistema di vigilanza che conduca alla valutazione della solvibilità globale di una compagnia di assicurazione sulla base della normativa comunitaria in ambito assicurativo.

Gli obiettivi di *Solvency II* sono, prima di tutto, definire un regime prudenziale, comprensivo dei requisiti patrimoniali, che sia meglio calibrato sui rischi effettivi cui le singole imprese sono esposte e che possa incentivare una migliore misurazione e gestione dei rischi da parte delle imprese stesse; il secondo obiettivo, è tutelare gli assicurati e aumentare la trasparenza sul mercato.

Al fine di perseguire tali obiettivi da 5 anni, la *CEIOPS (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors)* ha sviluppato uno studio al fine di supportare le Compagnie di assicurazione in materia di *Solvency II*.

Tali studi hanno analizzato gli aspetti divergenti esistenti nel settore assicurativo per identificare aree potenziali di miglioramento, in modo da garantire che *Solvency II* sia in grado di intervenire in momenti di normalità e soprattutto in momenti di difficoltà del settore.

Alla luce dell'attuale situazione di crisi, la stessa *CEIOPS*, ha evidenziato la forte necessità che venga adottata *Solvency II*.

Per questo, i *supervisors* hanno sentito fortemente il bisogno di:

- armonizzare al fine di aumentare il livello di trasparenza e proteggere i consumatori.

Infatti, nell'attuale congiuntura, la trasparenza è chiaramente assente e per effettuare un opportuna valutazione del grado di solvibilità, è difficile applicare i principi alla base di *Solvency II* per colmare tali inconsistenze;

- sviluppare informazioni orientate al rischio (*risk – oriented*) sulla spinta della correttezza finanziaria delle compagnie.

L'orientamento al rischio, permette al *CEIOPS* di effettuare valutazioni significative in merito alla disponibilità patrimoniale che le compagnie sono tenute a detenere, al fine di tutelare i propri assicurati.

Sicuramente, un regime di solvibilità perfetto non esiste, solo per la semplice ragione che una qualsiasi nuova forma di regolamentazione tende alla distorsione di se stessa.

Per cui, così come si evolve rapidamente il settore finanziario, allo stesso modo la *CEIOPS* esige che il settore assicurativo rafforzi e migliori sia il secondo che il terzo livello della struttura di *Lamfalussy*.

La situazione economica attuale ha evidenziato la necessità di un miglioramento dei presupposti alla base di *Solvency II* per un futuro migliore. Infatti, gli studi hanno condotto al rafforzamento della struttura sottostante alla formula *standards* per la determinazione del *SCR* (*Solvency Capital Requirement*). In aggiunta, lo sviluppo di varie classi di attività, ha provveduto a comprendere nuovi valori di volatilità che il sistema ha il compito di assorbire e che risulta calibrato dal Modulo: unità di rischio di mercato.

Finalmente, l'esperienza ha insegnato che in situazioni di crisi reali, solo l'alta qualità degli elementi di capitale possono, giustamente, essere la prima linea di difesa nel senso di assorbimento di perdite, senza coinvolgere gli assicuratori in una piena e totale bancarotta.

Proprio per questo, nel settore assicurativo *Governance*, *Risk Management* e Controlli Interni, necessitano di essere ridefiniti.

Questi tre elementi sono la chiave di lettura della filosofia di *Solvency II* in merito ad un sistema *Risk sensitive*.

Addentrando nel merito della trattazione dei rischi, *Solvency II* è un progetto, ormai divenuta direttiva, che intende introdurre e sviluppare una struttura di orientamento per la vigilanza, in modo tale da consentire lo sviluppo e il controllo del settore assicurativo; tale iniziativa, vuole perseguire il mantenimento del capitale pur in presenza dei rischi in quanto, alla base della loro copertura, viene utilizzato il capitale in modo che essi vengano gestiti dalle stesse compagnie. L'implementazione all'interno delle imprese di un sistema appropriato per il trattamento dei rischi, tende a diventare l'aspetto centrale per la solvibilità ed efficacia dell'impresa stessa.

Il profilo di rischio di una data impresa dovrebbe prendere in considerazione, rischi interni e rischi esterni, quantificabili e non.

In relazione a questo, è necessario porre in essere una reciproca e appropriata interazione tra il Primo Pilastro, che affronta i rischi quantificabili, e il Secondo Pilastro, di *Solvency II* in modo da poter considerare unitariamente i rischi quantificabili e non (ad esempio, i rischi posti in essere da decisioni strategiche o il rischio reputazionale).

Andando ad analizzare le fattispecie di rischio sottoposte all'attenta analisi della Commissione europea, diversi sono i rischi che devono essere rivisitati alla luce dei risultati ottenuti. In particolar modo vediamo:

*Il Rischio di credito*⁶ è il rischio di *default* o di cambiamento del merito creditizio degli emittenti gli strumenti finanziari, e dei riassicuratori con cui la compagnia intrattiene rapporti.

Vengono inclusi in questa categoria:

- *direct default risk*: è il rischio che la compagnia non riceva i cash-flow che le spettano perché l'impresa con cui ha firmato il contratto va in default;
- *downgrade or migration risk*: è il rischio che possibili cambiamenti nel merito creditizio della controparte, possano diminuire il valore degli attivi detenuti dall'impresa;
- *indirect credit or spread risk*: è il rischio che si genera in relazione alla percezione negativa del mercato;
- *settlement risk*: è il rischio che deriva dal lasso temporale esistente tra l'apertura e la chiusura del contratto;
- *sovereign risk*: è il rischio che si verifichino perdite dovute alla diminuzione del valore di attività o all'aumento del valore di passività denominate in valuta estera;
- *concentration risk*: è il rischio di perdite provocate dalla concentrazione degli investimenti in un'area geografica o in un settore economico.
- *counterparty risk*: è il rischio di cambiamenti nel valore della riassicurazione.

Il rischio di credito, può influire sia sull'attivo che sul passivo di bilancio di una impresa.

⁶ Cfr. F. BETTI, *Value at Risk, La gestione dei rischi finanziari e la creazione del valore*, Finanza e Mercati, Ilsole24ore, Milano, 2000; pag. 99; F. QUERCI, *Rischio di credito e valutazione della loss given default, Misurazione, gestione e regole di Basilea 2*, Bancaria Editrice, Roma, 2007.

Mettendo a fuoco le attività presenti, nel Primo Pilastro di *Solvency II*, il modulo del rischio di inadempienza della controparte, guarda al rischio di inadempimento in relazione ai contratti per la mitigazione del rischio, per intermediari e altre esposizioni di credito.

La base per il trattamento del rischio è associata alla probabilità d'inadempimento (PD) e alla perdita stimata su una determinata controparte al momento del verificarsi dell'insolvenza (LGD), ma include anche qualche aggiustamento (ad esempio viene applicato il 50% alla LGD) nella formula.

Riguardo al secondo pilastro, in merito alla gestione dei rischi, si vogliono includere politiche di *risk management* nelle imprese di assicurazione.

La crisi attuale che trae origine nel settore finanziario, ha avuto un impatto anche nel settore assicurativo determinando un incremento significativo della probabilità di *default*⁷ della controparte, così come il rischio, per gli assicurati, nelle attività secondarie, come pure il rischio di particolari classi di attività assicurate come ad esempio crediti e garanzie assicurate.

In merito alle passività di bilancio, i crediti degli assicuratori necessitano di essere adeguati alla loro politica di prezzo in relazione allo scenario economico esistente, dove molti reclami diretti sono stati previsti e per questo, influenzano l'accesso di potenziali clienti e implicano l'aggiustamento delle relative politiche di prezzo.

Questa situazione ha anche il potere, intorno a determinate circostanze, di portare implicazioni sistemiche nell'economia reale derivanti da pressioni politiche.

Altro elemento direttamente associato al rischio di credito è il ruolo delle agenzie di *rating* (CRA) che hanno severamente criticato in modo particolare il *rating* della completa struttura produttiva. Tuttavia, il rischio di credito ha anche rilevato il fatto che l'assicuratore è stato sopravvalutato sia nei *rating* che nei modelli delle stesse società di *rating*, senza considerare le valutazioni interne dei rischi sottostanti all'attività assicurativa e i rischi trascurati completamente.

Per questo, il modello delle società di *rating*, deve essere adattato ai processi di gestione e amministrazione dei rischi in modo tale che il modello si correli al rischio di credito e

⁷ Cfr. A. DEL POZZO, *Controllo finanziario e rischio di default*, Economia, FrancoAngeli, Milano, 2009;

F. QUERCI, *Rischio di credito e valutazione della loss given default*, Misurazione, gestione e regole di Basilea 2, Bancaria Editrice, Roma, 2007.

non all'intero profilo di rischio dell'impresa di assicurazione. Anche perché molte volte la compagnia non dovrebbe effettuare investimenti in prodotti che non conosce a fondo. Un altro chiaro elemento, che è emerso da tale analisi, è associato al trasferimento efficace del rischio di credito.

Il trasferimento del rischio viene associato all'uso dei derivati o del portafoglio rischi assicurati mediante la *securitization* ⁸.

In molti casi, a causa del rischio di credito, si pensa di trasferire i rischi dove non sono effettivamente trasferiti. Lo stesso può accadere, per quanto riguarda i contratti di riassicurazione dove il riassicuratore vorrebbe inadempire.

In merito al rischio di credito, passi in avanti sono stati fatti mediante diverse misure che sono state necessarie adottare per la risoluzione dei problemi prima menzionati.

In linea generale, la *CEIOPS* ha accolto le iniziative intraprese dalla Comunità Europea riguardo il trattamento adottato dalle Agenzie di rating e la liquidazione dei derivati.

La *CEIOPS* pensa che ART (Trasferimento alternativo dei rischi) includa l'assicurazione associata alla riassicurazione; il quale rappresenta un valido strumento complementare alla riassicurazione tradizionale, e gioca un importante ruolo nel *Risk management* delle imprese di assicurazione.

Tuttavia, in merito alle considerazioni sul futuro, è necessario effettuare la valutazione del rischio di credito sia che il rischio sia stato effettivamente trasferito o meno, e sia se tale trasferimento implica rischi aggiuntivi.

*Il rischio di liquidità*⁹ è il rischio di subire perdite a causa della scarsa disponibilità di attivi liquidi. Questo può accadere quando la compagnia deve prestare o vendere inaspettatamente delle attività ad un prezzo più basso del previsto.

Crisi di liquidità possono essere generate da:

1. alte fuoriuscite derivanti dal manifestarsi di eventi catastrofici;
2. un abbassamento del rating;

⁸ La tecnica in esame si sostanzia nella possibilità da parte di un intermediario finanziario o di un'impresa (*originator*) di trasformare attività più o meno illiquide in titoli negoziabili sul mercato dei capitali. Questa conversione avviene attraverso una specifica operazione finanziaria imperniata su una società veicolo (*Special Purpose Vehicle* – SPV)1 chiamata ad acquistare le attività oggetto di cessione e ad emettere titoli negoziabili caratterizzati da flussi finanziari connessi agli *assets* sottostanti.

Da ciò derivano le *ABS* (*Asset Backed Securities*), ossia i valori mobiliari che si generano dalla suddetta metamorfosi, nonché il termine *securitization* che identifica, in senso ampio, l'intero processo commutativo. Cfr. G. BIRINDELLI, *L'attività di intermediazione mobiliare delle banche e la gestione del portafoglio di proprietà*, in R. CAPARVI (a cura di), *La nuova attività bancaria. Economia e tecniche di gestione*, FrancoAngeli, 2000, pagg. 619-620

⁹ Cfr. Policy Issues in Insurance, *Assessing the Solvency of Insurance Companies*, OECD, Paris, 2003; pag.20.

3. una pubblicità negativa;
4. un deterioramento nell'accesso al mercato dei capitali.

Solvency II stabilisce che, il rischio di liquidità, deve essere sottoposto alla regolamentazione del secondo pilastro, attraverso la valutazione del Capitale di Solvibilità dei Rischi Propri dell'Impresa (ORSA) e sia mediante il Processo di Supervisione delle Autorità di Vigilanza (SRP).

La crisi attuale ha dimostrato che il rischio di liquidità nel settore assicurativo, ha un impatto differente rispetto al settore bancario, in particolare, la velocità con cui svanisce la liquidità, il *funding model* che gli assicuratori detengono, e come terzo elemento la considerevole mancanza di liquidità vanno a colpire la solidità di queste istituzioni.

Tuttavia, questa non può essere argomentazione da utilizzare per giustificare la mancanza di significatività del rischio di liquidità per le assicurazioni.

Per quanto concerne il futuro, è chiaro che il rischio di liquidità richiede trattamenti opportuni nelle assicurazioni.

Tale fattispecie di rischio è sottoposto alla regolamentazione del secondo pilastro di *Solvency II* che stabilisce programmi di copertura di liquidità, sia a livello di singola impresa che di gruppo; tale attività deve essere parte integrante del *risk management* che si occupa di gestire i rischi delle imprese, per essere successivamente comunicata alla Alta Direzione settimanalmente se non proprio giornalmente, e più frequentemente in periodi di difficoltà dell'impresa; inoltre, devono essere comunicate informazioni il più possibile semplici e chiare alle Autorità di Vigilanza, in modo tale da intervenire tempestivamente verificando la presenza del requisito a fronte del rischio di liquidità.

Il rischio di mercato deriva dal livello e dalla volatilità dei prezzi degli attivi scambiati sul mercato.

Si distinguono:

- *interest rate risk*: è il rischio di perdita derivante da fluttuazioni dei tassi di interesse;
- *equity risk*: è il rischio di perdite derivanti da variazioni nel valore di mercato del capitale netto dell'impresa;
- *currency risk*: è il rischio che fluttuazioni delle valute provochino la diminuzione del valore degli attivi e aumenti del valore delle obbligazioni denominate nella valuta straniera;

- *reinvestment risk*: è il rischio che il rendimento ottenuto dai fondi reinvestiti non soddisfi le aspettative;
- *asset/liability management risk*: è il rischio che l'assicuratore non riesce a gestire il *matching* tra attività e passività;
- *off-balance-sheet risk*: è il rischio che cambiamenti nel valore di alcuni strumenti finanziari (ad esempio gli *swap*) non venga registrato dal bilancio.

Il rischio di mercato sulla base delle disposizioni di *Solvency II* è sottoposto alle disposizioni del Primo pilastro in quanto il rischio di mercato è uno dei moduli che incorporano la formula *standard*.

Il rischio di mercato, in *Solvency II*, è composto da sotto-moduli per:

- *interest rate risk; equity risk; currency risk; property risk; spread risk e concentration risk*.

Viene anche considerata la capacità di assorbimento delle perdite dovuta all'effetto della mitigazione del rischio sui dividendi dei profitti futuri.

Il risultato delle assicurazioni, per il 2008, riscontrano un forte impatto negativo a causa della crisi e la perdita di valore di molte delle attività che compongono il loro portafoglio.

Il valore dei Capitali propri hanno sofferto un significativo declino avuto in alcuni mercati; l'indice di capitale netto ha perso una media del 40%, l'esposizione creditizia ha raggiunto livelli incredibili e le valute sono state soggette ad alta volatilità.

I diversi settori che sono riflessi nei sotto-modelli della formula sono stati colpiti dalle difficoltà economiche riscontrate nell'ultimo anno, perciò nell'applicare la formula, si può riscontrare la necessità di un perfezionamento.

Questa necessità ha fatto in modo di estendere le correlazioni esistenti nel modulo di rischio di mercato, così allo stesso modo, la crisi ha chiaramente dimostrato come esso tende ad incrementarsi in momenti di difficoltà.

Inadeguate correlazioni vorrebbero tendere ad un minore assorbimento di capitale nei confronti del rischio di mercato che invece necessita l'adozione di un intervallo di confidenza pari al 99,5%.

Tra i sotto-moduli che vorrebbero richiedere perfezionamenti aggiuntivi nel Secondo pilastro, s'intende menzionare l'*equity risk*, andando a guardare se un 32% sottoposto all'esame del *QIS4*, è sufficientemente prudente per poter ammettere alle quotazioni il capitale netto (i mercati sono stati colpiti nel 2008 circa, più del 40%), sia se un 45%

s'intende appropriato per investimenti alternativi (come ad esempio, le attività a sostegno dei titoli, *Asset Backed Securities*, ABS).

Ponendo attenzione all' *Asset Backed Securities*, si dovrebbe puntare alla consistenza trasversale di settore, ed evitare arbitraggi regolatori creativi con le regole bancarie.

Per cui in merito al trattamento delle azioni, si è giunti alla necessità di soluzioni ben definite formando il giusto livello di protezione della politica di coperture.

Per quanto riguarda il futuro, nel primo pilastro, nel momento in cui viene disegnato il modulo per il rischio di mercato, si intende rivedere la calibrazione e la correlazione dei diversi sotto-moduli, portando alla luce gli insegnamenti tratti dalla crisi per poter perfezionare il requisito finanziario, per valutare la bontà e la precisione del modulo per rischio di mercato, in particolar modo nei momenti di difficoltà in cui si trova coinvolta l'impresa di assicurazione.

Nel Secondo pilastro si è evidenziato che sono necessari concreti requisiti in termini di specifici sotto-missioni di informazione delle imprese, per la supervisione sul rischio di mercato.

Infine, a livello di gruppo, i collegi di supervisori devono valutare l'appropriatezza delle politiche di investimento del gruppo, l'estensione che vi è nell'area integrata del *management*, e l'esistenza nel gruppo dell'attività di controlli interni.

Il *rischio di concentrazione* è il rischio di perdite dovuto alla concentrazione degli investimenti in un'area geografica o in un settore economico;

Il rischio di concentrazione, in *Solvency II*, viene trattato attraverso un sotto-modulo del modulo per il rischio di mercato.

Tuttavia, la rilevante diffusione della crisi, in particolare modo, chiama ad una'analisi individuale del rischio di concentrazione, sia riguardo le attività che le passività di bilancio della impresa.

Il rischio di concentrazione, in base agli studi che si stanno compiendo, potrebbe far parte del secondo pilastro nell'approccio al sistema del *risk management* come una delle aree da considerare.

Per il settore assicurativo la prima cosa che deve essere notata è che gli effetti del rischio di concentrazione si ripercuotono sia sulla parte delle attività che delle passività del bilancio dell'impresa. Una completa comprensione dell'approccio e per la sua diffusione, necessita del coinvolgimento sia dell'attivo che del passivo, per cui, ad

esempio, anche le esposizioni di parte del passivo implicano effetti diretti sul *core business* delle assicurazioni.

Il *rischio di custodia* è il rischio di perdite a causa dell'insolvenza delle attività (titoli, valute, ecc.) detenute occasionalmente in custodia o a causa della negligenza o di azioni fraudolente di custodia o sotto-custodia.

In *Solvency II*, il trattamento di tale rischio non è ricompreso nel modulo del rischio di inadempimento della controparte. Infatti, nel Secondo pilastro, c'è solo un approccio chiaro allo scopo, per cui per affrontare tale rischio lo si considera come parte delle politiche di investimento delle imprese di assicurazione, del loro *risk management* e del sistema dei controlli interni.

In ambito assicurativo l'impatto che c'è stato in merito al rischio di custodia si riscontra con il fatto che la certezza delle UCITS (*Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities*) non sono state in grado di consentire il recupero degli investimenti effettuati, perché in alcuni casi a causa delle differenti posizioni dei depositari, si sono creati dei *gaps*.

Per questo motivo la *CEIOPS* s'è coordinata con l'Unione Europea per dar luogo ad una supervisione unica per poter calcolare l'esposizione dell'assicurazione, rilevando che le esposizioni sono limitate e maneggevoli.

Per il futuro, la *CEIPOS*, che si occupa di *Solvency II*, ha accolto le iniziative dell'Unione Europea per la determinazione chiara del requisito per i depositari, così come il bisogno di esso vuole accrescere la certezza legale e regolamentare.

Il *rischio operativo*¹⁰, riguarda il pericolo derivante dal fallimento o dall'inadeguatezza dei processi interni, delle imprese, dei sistemi, può altresì derivare da eventi esterni.

Esso include il rischio legale, ma la definizione (*Basel II*¹¹) esclude il rischio commerciale, rischio strategico o rischio reputazionale.

In *Solvency II*, il rischio operativo è visto sia come una parte del Requisito del capitale di solvibilità (*SCR*), attraverso un modulo *ad hoc*, che all'interno del sistema di *risk management* come requisito del secondo pilastro.

¹⁰ Cfr. F. FANONI, P. GIUDICI, GIAN MARCO MURATORI, *Il rischio operativo, Monitoraggio, misurazione e mitigazione*, Ilsole24ore, Milano, 2005; G. BIRINDELLI, P. FERRETTI, *Evoluzione del rischio operativo nelle imprese bancarie, Regolamentazione, implicazioni gestionali e testimonianze*, Giuffrè editore, Milano, 2006.

¹¹ Cfr. *Basel Committee on Banking Supervision*, 2006; Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (2004), par. 468; Direttiva 2006/48/CE all. VII, parte 4, par. 74.

Attualmente, il rischio operativo è integrato in un approccio modulare in quanto, in *Solvency II*, s'è riscontrato che la formula *standard* non consente correlazioni con altri moduli di rischio, include una copertura la cui base è rappresentato dal Requisito di capitale di solvibilità (*SCR*), e affida il rischio di sensibilità al secondo pilastro.

In merito all'impatto del rischio operativo per le assicurazioni, si è ritenuto che con l'attuale crisi, il rischio principale che ha inciso nel settore assicurativo è proprio il rischio operativo; infine, l'impatto in termini di costi è stato al quanto enorme.

Dall'analisi di tale studio parsimonioso sui rischi che colpiscono le imprese di assicurazione, *Solvency II* rappresenta un processo di grande rilevanza nel settore assicurativo e richiede nuovi ed ulteriori adeguamenti ai Paesi che hanno recentemente riformato le regole sul capitale, ma, più ancora, imporrà cambiamenti radicali di adeguamento a tutti quei Paesi che non hanno ancora intrapreso alcuna riforma.

A livello nazionali si guarda con una certa apprensione ad alcuni aspetti del progetto *Solvency II* perché vi è timore che i principi da esso imposti possano risultare eccessivamente complessi, tanto da obbligare piccole e medie società a ricorrere alle figure di Attuari. Tuttavia, alcuni Paesi europei, tra cui Regno Unito e Paesi Bassi, e la vicina Svizzera, hanno già adottato l'approccio di sensibilità al rischio che è alla base di *Solvency II* e la Gran Bretagna intende promuovere il proprio sistema come modello pilota per tutta la UE.

1.2 L'industria assicurativa: il sistema di Vigilanza a livello europeo

L'importanza del settore assicurativo, che generalmente viene misurata dall'incidenza dei premi raccolti sul totale del PIL (indice di penetrazione assicurativa), supera il 10% negli Stati Uniti, mentre la media ponderata della UE25 è pari all'8,5%.

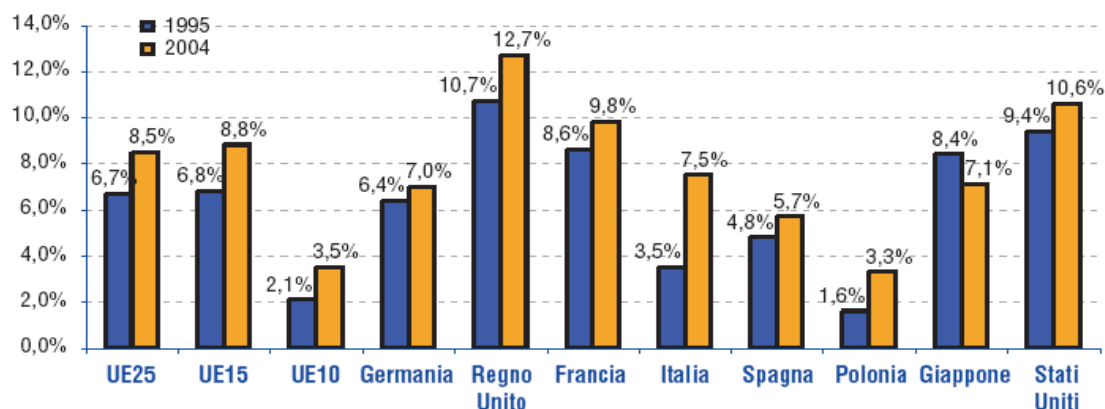


FIGURA I.1.

Importanza del settore assicurativo: Premi/PIL (%)

Il divario è ancora più ampio nel settore danni. In questo comparto, il rapporto tra premi e PIL supera il 6% negli Stati Uniti, mentre la media della UE25 è inferiore al 3,5%.

Escludendo l'assicurazione auto, che è obbligatoria ovunque, il rapporto è pari al 4,7% negli Stati Uniti, a fronte di una media del 2,2% nella UE25.

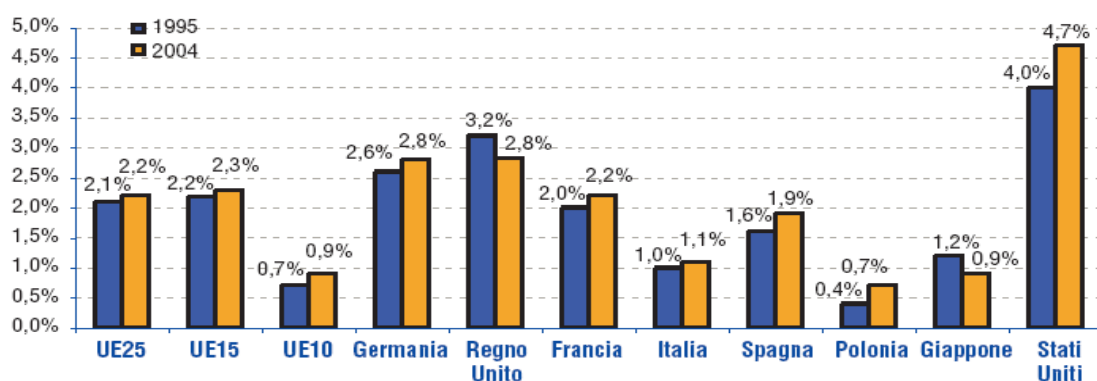


FIGURA I.2.

Importanza del settore assicurativo: Premi danni/PIL

Fonte: rielaborazione *European House-Ambrosetti* su dati CEA e OCSE

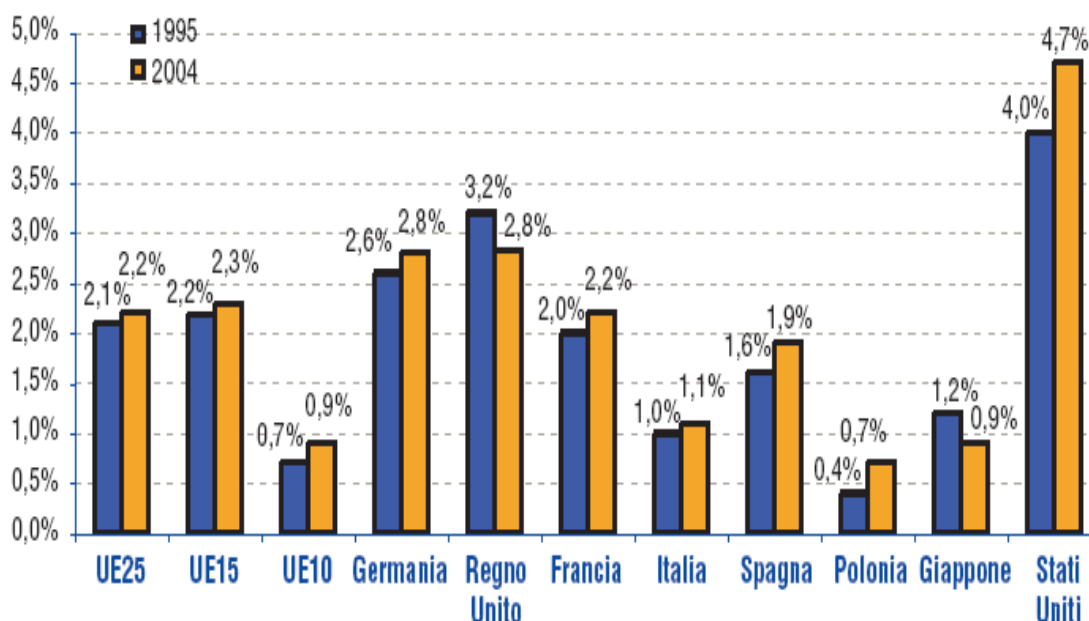


FIGURA I.3.

Importanza del settore assicurativo: Premi danni (al netto dell'assicurazione auto)/PIL (%)

Da questo breve confronto, si evince che, la crescita del comparto assicurativo europeo è stato inferiore rispetto ad altri Paesi, per questo, sulla base di opportuni studi, elemento limitativo per la crescita dell'industria assicurativa è, in particolar modo, la complessità del sistema dei rischi e la sua continua evoluzione che accentua il quadro di incertezza in cui è chiamata ad operare.

Allo stesso modo, vi è la necessità di superare i limiti dell'attuale sistema di vigilanza della solvibilità aziendale sulle imprese di assicurazione, fondato su parametri quantitativi e qualitativi inadeguati a cogliere i reali profili di rischio dell'attività assicurativa, ha spinto il legislatore europeo ad intraprendere un'iniziativa regolamentare, destinata ad innovare profondamente le regole prudenziali di vigilanza.

Per questa ragione, e per il tramite di una integrazione tra i profili di identificazione, quantificazione e governo dei rischi, *Solvency II* tenta di sistematizzare con un approccio integrato anche i processi di *corporate governance*, i sistemi di controllo interno, la funzione di *risk management*, con l'intento di realizzare, al contempo, una maggiore

convergenza e armonizzazione, anche rispetto ai requisiti di *governance*¹², tra i diversi settori dell'attività finanziaria.

Il disegno complessivo ha, tra i suoi obiettivi, ottenere contemporaneamente i requisiti patrimoniali di natura quantitativa e gli elementi qualitativi della gestione aziendale che possono influenzare la situazione di solvibilità dell'impresa in termini di rischio.

Per quanto riguarda gli obiettivi qualitativi di vigilanza, nel Secondo pilastro di *Solvency II*, le premesse fondamentali del discorso normativo si possono riassumere secondo quanto segue.

1. La regola quantitativa non consente, in tutti i casi, l'adeguata individuazione e definizione dei rischi incidenti sull'attività assicurativa. Con riferimento a ciò, va ricordato che il Primo pilastro di *Solvency II*, oltre a dettare i principi generali e le regole quantitative relativi alle riserve tecniche e agli investimenti, mira a quantificare i presidi patrimoniali a fronte dei rischi di sottoscrizione, di mercato, di credito e operativi lasciando spazio, eventualmente, all'adozione di modelli interni. Il Secondo pilastro mira alla valutazione qualitativa dei rischi che non posso essere quantificati nel Primo pilastro.
2. Ai fini di un sistema di vigilanza prudenziale *risk based*, si rileva come fondamentale il profilo della implementazione di sistemi di controllo interno e di *risk management*. Con questo, si può evidenziare l'intento di avviare le imprese verso un'appropriata ed evoluta applicazione delle tecniche di rilevazione, valutazione, gestione e relativo monitoraggio del rischio aziendale.
3. Non è infine secondario l'intento di omogeneizzazione e coordinamento tra Autorità, strumenti e prassi di vigilanza, in una prospettiva di integrazione europea del mercato e delle imprese.

Per queste ragioni, il Secondo pilastro deve includere, per un verso, norme che concernono la *governance*, il controllo interno e il *risk management*. In questa direzione, è palese l'intento finale di promozione della cultura del controllo e del rischio all'interno dell'impresa. Per altro verso, devono anche annettersi al Secondo pilastro i profili regolamentari relativi alla disciplina della attività, degli strumenti e dei poteri delle Autorità di vigilanza.

¹² Per maggior approfondimenti sul tema di *governance*, consultare: Cfr. S. BHAGAT, R. H. Jefferis, Jr, *The Econometrics of Governance Studies*, London, 2002; M. BARALDI, A. PALETTA, M. ZANIGNI, *Corporate governance e sistema di controllo interno*, FrancoAngeli, Milano, 2004.

Entrando nel vivo, della Direttiva *Solvency II*, essa contiene le disposizioni concernenti, l'accesso all'attività non salariate dell'assicurazione diretta e della riassicurazione nell'UE, la vigilanza nel caso di gruppi assicurativi e riassicurativi, nonché il risarcimento e la liquidazione delle imprese di assicurazione diretta.

In tal ambito, la direttiva fissa una serie di condizioni cui le imprese devono conformarsi per ottenere l'autorizzazione ad operare a livello UE, come ad esempio in termini di fondi propri ammissibili necessari per coprire in prospettiva il requisito patrimoniale di solvibilità e per coprire il minimo assoluto del requisito patrimoniale minimo, nonché di sistema di *governance*. Introduce, inoltre, un sistema di vigilanza rafforzato che agisce in maniera più protettiva rispetto alla situazione attuale.

Per quanto riguarda l'assicurazione vita¹³, la direttiva si applica ai contratti del ramo vita, incluse le assicurazioni per i casi di vita e di morte e miste, le assicurazioni vita con contro assicurazione, e quelle di nuzialità e natalità. Si applica inoltre alle assicurazioni di rendita e a quelle complementari, alle operazioni tonitarie¹⁴, alle operazioni di gestione di fondi collettivi di pensione e a quelle dipendenti dalla durata della vita umana.

Per quanto riguarda l'assicurazione non vita¹⁵, la direttiva si applica alle attività assicurative relative agli infortuni (compresi gli infortuni sul lavoro e le malattie professionali), alla malattia, ai danni subiti da veicoli terrestri, ferroviari, aerei e di navigazione e alla responsabilità civile legata agli stessi, alle merci trasportate (compresi merci, bagagli e ogni altro bene), agli incendi ed altri elementi naturali, alla responsabilità civile generale, al credito (insolubilità generale, credito all'esportazione, vendita a rate, credito ipotecario e credito agricolo), alle cauzioni, alle perdite pecuniarie di vario genere (rischi relativi all'occupazione o insufficienza di entrate, ad esempio), alla tutela giudiziaria e all'assistenza alle persone in difficoltà.

La direttiva non si applica alle imprese che presentano le seguenti caratteristiche:

- l'incasso annuo di premi lordi contabilizzati non supera i 5 milioni di euro;

¹³ Cfr. A. DONATI, G. VOLPE PUTZOLU, *Manuale di Diritto delle Assicurazioni*, Giuffrè Editore, Milano, 2006; pag. 193 e segg.

¹⁴ *Operazioni tonitarie* sono operazioni fin. che, a fronte della sottoscrizione di un capitale non rimborsabile, garantiscono ai sottoscrittori, suddivisi per classi di età, il pagamento di una rendita vitalizia che si accresce a vantaggio dei superstiti (della stessa classe) man mano che i sottoscrittori vengano a mancare. L'ammissibilità di tali operazioni nella normativa comunitaria si rifanno all'art.29 direttiva 2002/83/CE. Cfr. M. PROSPERETTI, A. COLAVOLPE (a cura di), *Banche, Assicurazioni e Gestori di risparmio, "Corporate governance, vigilanza e controlli"*, IPSOA.

¹⁵ Cfr. Per maggior approfondimento, si veda: A. DONATI, G. VOLPE PUTZOLU, *Manuale di Diritto delle Assicurazioni*, Giuffrè Editore, Milano, 2006; pag.151 e segg.

- il totale delle riserve tecniche, al lordo degli importi recuperabili dai contratti di riassicurazione e dalle società veicolo, non supera i 25 milioni di euro;
- il totale delle riserve tecniche del gruppo, al lordo degli importi recuperabili dai contratti di riassicurazione e dalle società veicolo, non supera i 25 milioni di euro;
- le attività non comprendono operazioni di assicurazione o riassicurazione volte a coprire passività e rischi di credito e cauzione, a meno che non costituiscano rischi accessori;
- le attività non comprendono operazioni di riassicurazione superiori a 0,5 milioni di euro dell'incasso annuo di premi lordi contabilizzati o 2,5 milioni di euro delle riserve tecniche, al lordo degli importi recuperabili dai contratti di riassicurazione e dalle società veicolo, ovvero superiori al 10% dell'incasso annuo di premi lordi contabilizzati o al 10% delle riserve tecniche al lordo degli importi recuperabili dai contratti di riassicurazione e dalle società veicolo.

D'altro canto, se uno di tali importi è superato per tre anni consecutivi, la direttiva si applica a partire dal quarto anno.

La direttiva non riguarda le imprese mutue¹⁶ che svolgono attività di assicurazione non vita e che hanno concluso con altre imprese mutue una convenzione che prevede la riassicurazione integrale dei contratti assicurativi da esse sottoscritti o la sostituzione dell'impresa cessionaria all'impresa cedente per l'esecuzione degli impegni risultanti dai citati contratti. In questo caso, l'impresa cessionaria è soggetta alla direttiva. Non si applica nemmeno all'attività riassicurativa svolta o pienamente garantita dal governo di uno Stato membro che agisca, per motivi di interesse pubblico sostanziale, in qualità di riassicuratore di ultima istanza.

L'accesso all'attività di assicurazione diretta o di riassicurazione¹⁷ è subordinato alla concessione di un'autorizzazione preliminare, per ramo di attività, che deve essere richiesta alle autorità di vigilanza dello Stato membro di origine e che è valida per tutta la Comunità. La direttiva prevede una serie di condizioni per ottenere questa autorizzazione. Tra questa figura la necessità che le imprese detengano i fondi propri di base ammissibili necessari per coprire il minimo assoluto del requisito patrimoniale minimo, dimostrino che saranno in grado di detenere i fondi propri ammissibili

¹⁶ Cfr. Cfr. Per maggior approfondimento, si veda: A.DONATI, G. VOLPE PUTZOLU, *Manuale di Diritto delle Assicurazioni*, Giuffrè Editore, Milano, 2006; pag. 21 e segg.

necessari per coprire in prospettiva il requisito patrimoniale di solvibilità e il requisito patrimoniale minimo, nonché forniscano informazioni sulla struttura del sistema di *governance* e presentino un programma di attività. Questi criteri sono descritti nel dettaglio dalla direttiva stessa. Inoltre, le autorità di vigilanza dello Stato membro di origine non dovranno rilasciare a un'impresa l'autorizzazione a intraprendere l'attività assicurativa o riassicurativa se prima non hanno ottenuto comunicazione dell'identità degli azionisti o dei soci che vi detengono una partecipazione qualificata, nonché dell'entità di questa partecipazione.

In merito al requisito patrimoniale di solvibilità, gli Stati membri dovranno prescrivere che le imprese di assicurazione e di riassicurazione detengano fondi propri ammissibili tali da coprire il requisito patrimoniale di solvibilità, da calcolare, in principio, con una formula standard prevista dalla direttiva. Il requisito patrimoniale di solvibilità dovrà essere calibrato in modo da garantire che siano presi in considerazione «tutti i rischi quantificabili cui è esposta un'impresa» e dovrà coprire sia l'attività esistente sia quelle che si prevede attivare nell'anno successivo. Per quanto riguarda l'attività esistente, copre unicamente le perdite inattese. Se il livello del requisito scende al di sotto del livello calcolato, sarà necessario un intervento della vigilanza che può portare a una richiesta di maggiorazione del capitale.

Invece, in merito al requisito di capitale minimo, gli Stati membri dovranno esigere che le imprese di assicurazione e di riassicurazione detengano fondi propri di base ammissibili tali da coprire il requisito patrimoniale minimo, che deve essere calcolato «in modo chiaro e semplice», al fine di garantire la possibilità di una revisione. Il requisito patrimoniale deve corrispondere a un importo di fondi propri di base ammissibili «al di sotto del quale i contraenti e i beneficiari sarebbero esposti ad un livello di rischio inaccettabile qualora all'impresa di assicurazione o di riassicurazione fosse consentito.

Il compromesso prevede che il requisito "minimo assoluto" deve essere pari 2.200.000 euro per le imprese di assicurazione non vita, comprese le imprese di assicurazione captive. Nel caso in cui tuttavia sia coperta la totalità o parte dei rischi compresi in determinati rami, il minimo assoluto non può essere inferiore a 3.200 000.euro. Questo minimo vale anche per le imprese di assicurazione vita, comprese le imprese di assicurazione captive e per le quelle di riassicurazione (ad eccezione di quelle captive per le quali non potrà essere inferiore a 1 milione di euro). Fatti salvi questi minimi

assoluti, il requisito patrimoniale minimo non può scendere al di sotto del 25% né superare il 45% del requisito patrimoniale di solvibilità dell'impresa e incluse eventuali maggiorazioni del capitale eventualmente imposte.

Sulla base di quanto esposto, le autorità di vigilanza dovrebbero essere in grado di ottenere dalle imprese di assicurazione e di riassicurazione le informazioni che sono necessarie ai fini di vigilanza, tra cui, se del caso, gli elementi pubblicati da questa categoria di imprese in adempimento agli obblighi di rendicontazione finanziaria, di ammissione alla quotazione e altri obblighi giuridici o normativi .

Le autorità di vigilanza dello Stato membro di origine, dovrebbero essere responsabili per il controllo della solidità finanziaria delle imprese di assicurazione e di riassicurazione. A tal fine dovrebbero procedere periodicamente a revisioni e valutazioni

Le autorità di vigilanza dovrebbero pertanto avere la facoltà di imporre una maggiorazione del capitale rispetto al requisito patrimoniale di solvibilità solo in circostanze eccezionali nei casi contemplati dalla presente direttiva , in esito alla procedura di valutazione della vigilanza. La formula *standard* per il requisito patrimoniale di solvibilità è volta a riflettere il profilo di rischio della maggior parte delle imprese di assicurazione e di riassicurazione. Tuttavia, possono esservi taluni casi in cui il metodo standardizzato non riflette adeguatamente il profilo di rischio molto specifico di un'impresa. L'imposizione di una maggiorazione del capitale è eccezionale nel senso che vi si dovrebbe ricorrere unicamente come misura di ultima istanza, qualora le altre misure di vigilanza risultino inefficaci o inadatte. Inoltre, il termine "eccezionale" andrebbe inteso nel contesto della situazione specifica di ciascuna impresa, piuttosto che in relazione al numero di maggiorazioni del capitale imposte in un determinato mercato. La maggiorazione del capitale dovrebbe essere mantenuta fintantoché non si sia ovviato alle circostanze per cui è stata imposta. In caso gravi di carenze del modello interno completo o parziale o di gravi problemi di *governance*, le autorità di vigilanza dovrebbero garantire che l'impresa in questione compia tutti gli sforzi possibili per rimediare alle deficienze che hanno portato all'imposizione della maggiorazione del capitale. Tuttavia, ove il metodo standard non rifletta adeguatamente il profilo di rischio alquanto specifico di un'impresa, la maggiorazione del capitale resta in vigore per anni successivi. Taluni rischi possono essere affrontati correttamente solo tramite requisiti di *governance* anziché tramite requisiti quantitativi tradotti nel requisito

patrimoniale di solvibilità. Un sistema di *governance* efficace, di cui parleremo in seguito, è pertanto essenziale per la gestione adeguata dell'impresa di assicurazione e per il sistema di regolamentazione.

1.3 La Vigilanza italiana nel settore assicurativo: politiche e strumenti di

Vigilanza

L'importanza dell'impresa di assicurazione si rileva nell'ambito dell'intermediazione del risparmio in quanto si colloca tra i settori in avanzo e quelli in disavanzo, stimolando le attività economiche; tale forma d'impresa attiva una serie di rapporti fiduciari con i vari assicurati la cui tutela non costituisce solo un interesse particolare, ma assume un valore di interesse generale¹⁸.

L'impatto economico – sociale dell'attività assicurativa è tale da ritenere necessario un sistema pubblico di vigilanza prudenziale.

L'operato dell'Organo di vigilanza costituisce l'elemento di bilanciamento di esigenze diverse che vanno dalla tutela dei diritti del consumatore (contraente debole) garantita da una informativa sempre più trasparente e dal mantenimento della stabilità delle imprese, all'insieme delle azioni volte all'ampliamento delle possibilità operative a disposizione delle imprese assicurative, in modo da favorire elevati livelli di efficienza, di competitività e di innovazione a costi decrescenti.

Altro compito dell'Autorità di vigilanza è quello di controllare costantemente i rischi di instabilità che possono derivare da una concorrenza troppo elevata coniugata con dosi eccessive di rischio; ciò nel perseguimento della solidità finanziaria e patrimoniale e dunque dell'imprescindibile stabilità del sistema assicurativo, e del sistema finanziario, nel suo complesso¹⁹.

L'ISVAP²⁰ - Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo - è un ente dotato di personalità giuridica di diritto pubblico ed è stato istituito con legge 12 agosto 1982, n. 576, per l'esercizio di funzioni di vigilanza nei confronti delle imprese di assicurazione e riassicurazione nonché di tutti gli altri soggetti sottoposti alla disciplina sulle assicurazioni private, compresi gli agenti e i mediatori di assicurazione²¹.

Si consideri, al riguardo, che il dettato del Codice delle Assicurazioni private, conformemente ai decreti legislativi n. 174 e n.175 del 1995 di attuazione delle direttive

¹⁸ Cfr. A. CAPPIELLO, *Economia e gestione delle Imprese assicurative*, Economia, FrancoAngeli, 2008, pag.13.

¹⁹ Cfr. L. SELLERI, *Impresa di assicurazione e strategia del valore*, ETAS, Milano, 2003, pag 81 e segg.

²⁰ Cfr. C. CARNEVALE, *I poteri dell'ISVAP*, in Quaderni CIRSA, n.15, Roma, 1984.

²¹ Cfr. Sito ufficiale ISVAP: <http://www.isvap.it>
Cfr. art 6 del Codice delle Assicurazioni private.

comunitarie di “Terza generazione” 92/96/CEE in materia di assicurazione vita e 92/49/CEE sulle assicurazioni danni, sono state completamente abrogate le leggi 742/86 e 295/78, estende l’ambito territoriale dei poteri di vigilanza dell’ISVAP sulle imprese aventi sede legale in Italia anche per l’attività da queste svolte a livello comunitario in regime di libero stabilimento o di libera prestazione dei servizi, in conformità ai principi dell’ *home country control* e del mutuo riconoscimento della legislazione nazionale²².

L’ISVAP ha come compito istituzionale quello di tutelare la sana e prudente gestione degli intermediari assicurativi, garantendone altresì la trasparenza e la correttezza dei comportamenti al fine di salvaguardare la stabilità, l’efficienza, la competitività del sistema assicurativo, a garanzia degli interessi degli assicurati e dell’utenza in generale. Nell’ambito della propria attività secondo le linee di politica assicurativa determinate dal Governo, l’ISVAP esercita la vigilanza nei confronti degli operatori del mercato assicurativo mediante il controllo sulla loro gestione tecnica, finanziaria, patrimoniale e contabile, verificandone la rispondenza alle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative vigenti.

L’Istituto non limita comunque il proprio intervento al semplice controllo appena delineato, ma disciplina ed indirizza altresì l’attività assicurativa mediante circolari e provvedimenti propri, introducendo regole di comportamento volte a garantire i necessari collegamenti tra l’ordinamento normativo e il sistema assicurativo.

L’ISVAP concorre anche alla formazione dei provvedimenti del Ministro delle Attività produttive in materia di autorizzazione per l’esercizio dell’attività e di quelli riguardanti la gestione della crisi; inoltre, essa può richiedere informazioni e collaborazioni a tutte le pubbliche amministrazioni.

L’Istituto promuove anche ogni forma di collaborazione ritenuta necessaria con le altre autorità di vigilanza finanziaria e con gli Organi di controllo assicurativi dei Paesi comunitari.

Per quanto concerne gli organi della struttura interna dell’ISVAP abbiamo:

✓ Il Presidente e Direttore generale²³.

Il Presidente, è scelto tra persone di indiscussa moralità ed indipendenza, particolarmente esperte nelle discipline tecniche ed amministrative interessanti l’attività assicurativa, ed è nominato con decreto del Presidente della Repubblica,

²² Cfr. A. R. De PASCALIS , R. NOVELLI , SABBATUCCI S., *Economia e tecnica delle assicurazioni. Casi di studio*, Editore Kappa, 2000.Pag. 300 e segg.

²³ Cfr. Sito ufficiale ISVAP: www.isvap.it.

previa deliberazione del Consiglio dei Ministri, su proposta del Ministro dell'attività produttive. Alla nomina si applicano le disposizioni della legge 24 gennaio 1978, n. 14. Esso rappresenta l'Isvap e ne è il direttore generale; convoca e presiede il Consiglio; quale direttore generale cura l'esecuzione delle delibere del Consiglio di amministrazione; sovrintende alla gestione del personale; predispone la relazione annuale sull'attività svolta dall'Istituto; esercita ogni altro potere non attribuito al Consiglio dalla legge n. 576/1982.

✓ Consiglio di amministrazione.

Il consiglio è costituito da sei componenti, oltre al Presidente dell'Istituto.

I componenti sono nominati con decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri, di concerto con il Ministro delle Attività produttive; durano in carica quattro anni e possono essere confermati per non più di due volte.

Essi devono essere scelti fra persone di indiscussa moralità e indipendenza e di approvata competenza nelle materie tecniche o giuridiche interessanti le attività assicurative e finanziarie.

I componenti del consiglio non possono esercitare alcuna attività, remunerata o gratuita, in favore degli enti e delle imprese di cui all'articolo 4 o di enti e società con essi comunque collegati.

Ai componenti del consiglio compete una indennità nella misura stabilita con decreto del Ministro delle Attività produttive. Essi decadono dall'incarico nel caso di assenza non giustificata a due riunioni consecutive.

Per la validità delle riunioni è sufficiente la presenza della metà dei componenti del consiglio.

Le deliberazioni sono adottate a maggioranza semplice, in caso di parità di voti prevale il voto del presidente²⁴.

✓ Vice Direttore generale.

Esso è nominato dal Consiglio e coadiuva il Presidente nell'esercizio delle funzioni inerenti alla direzione generale dell'Istituto; partecipa senza diritto di voto alle riunioni del Consiglio. Il Presidente può essere autorizzato, con deliberazione del Consiglio, a delegargli la firma di atti di sua competenza.

L'organizzazione interna si articola in Servizi, strutturati a loro volta in Sezioni:

1. SERVIZIO DI VIGILANZA I e II:

²⁴ Cfr. Per ulteriori approfondimenti consultare il sito <http://www.isvap.it>

- sezione attuariale;
- sezione patrimoniale e fondi pensione;
- sezione autorizzazione e mercato.

2. SERVIZIO ISPETTORATO:

- sezione ispettorato I;
- sezione ispettorato II.

3. SERVIZIO DI VIGILANZA INTERMEDIARI E PERITI:

- servizio intermediari e prestiti.

4. SERVIZIO TUTELA DEGLI UTENTI:

- sezione tutela dei danneggiati;
- sezione tutela degli assicurati.

5. SERVIZIO STUDI:

- sezione affari internazionale;
- sezione studi.

6. SERVIZIO RISORSE UMANE:

- sezione gestione risorse umane e formazione.

7. SERVIZIO CONTABILITA' E AMMINISTRAZIONE:

- sezione contabilità e bilancio.

8. SERVIZIO ORGANIZZAZIONE E SISTEMI:

- sezione tecnologie e sistemi.

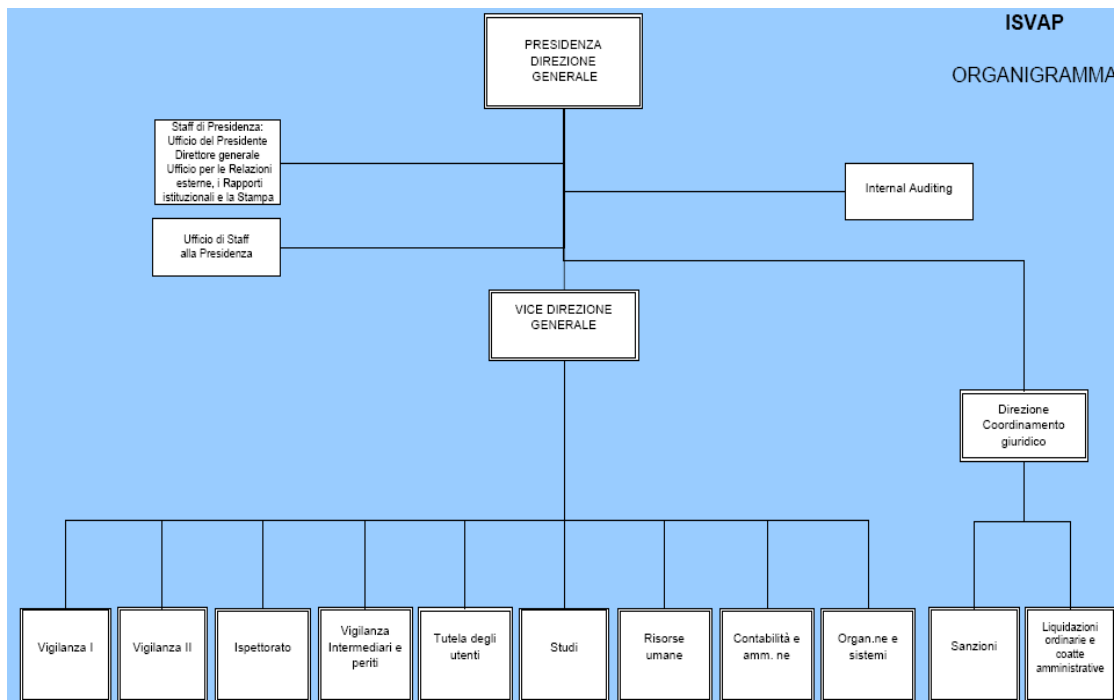


Fig. I.3 ORGRANIGRAMMA dell' ISVAP.

Oltre all'ISVAP, gli altri organi di controllo sono:

- Il Ministro delle attività produttive, il quale adotta i provvedimenti previsti dal Codice delle Assicurazioni private nell'ambito delle linee di politica assicurativa determinate dal Governo; il Ministro delle attività produttive, sulla base della disposizione dell'art.3 della Legge n.373/98, ha la facoltà di disporre la revoca dell'autorizzazione all'esercizio delle imprese di assicurazione; il Ministro inoltre autorizza la procedura di amministrazione straordinaria e quella di liquidazione coatta amministrativa; infine, spetta ancora al Ministro la vigilanza sulla CONSAP²⁵, l'ente al quale compete la gestione del Fondo di garanzie per le vittime della strada.
- La COVIP (Commissione di vigilanza sui fondi pensione), istituita con D.Lgs. n.124 di riforma della previdenza, esercita la sua attività che è rivolta alla tutela del risparmio previdenziale, alla trasparenza e al corretto funzionamento del sistema dei fondi pensione.

L'Istituto svolge due ruoli di vigilanza: nell'esercizio dei propri poteri, vigila sulla corretta gestione tecnica, finanziaria, patrimoniale e contabile dei fondi pensione e sull'adequatezza del loro aspetto organizzativo; svolge attività ispettiva; definisce le regole per la tenuta della informazione contabile e delle regole per la trasparenza nei confronti dei partecipanti. L'altro ruolo di vigilanza, consiste nell'assumere un ruolo

²⁵Cfr. <http://www.consap.it>

complementare rispetto a quello del Ministro del lavoro e della previdenza sociale, come nel caso del rilascio dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività, o di crisi dei fondi pensione.

Dopo aver esplicitato minuziosamente l'importanza e il ruolo che l'ISVAP nel settore assicurativo, il quale si colloca nella più ampia trasformazione dei sistemi finanziari, rilevante è evidenziare gli strumenti utilizzati dalla stessa Autorità per assolvere al proprio ruolo di vigilanza.

Nella casistica delle disposizioni di vigilanza gli strumenti utilizzati con riferimento alla singola impresa di assicurazione sono riconducibili a quattro categorie, cioè gli strumenti di vigilanza strutturale, prudenziale, la *fair play regulation*²⁶ e di vigilanza protettiva.

La vigilanza *strutturale*, è costituita da tutto quel sistema di controlli sugli assetti organizzativi e morfologici del settore assicurativo.

La disciplina vigente in materia di attività assicurativa è quasi integralmente di matrice comunitaria.

Le prime direttive di coordinamento delle legislazioni degli Stati membri (Direttiva n.73/239-240/CE per le assicurazioni diverse da quelle vita, e Direttiva n.79/267/CE per le assicurazioni sulla vita) hanno: garantito alle imprese con sede legale in uno degli Stati membri, il diritto di stabilirsi in un altro Stato membro mediante la creazione di una succursale; dettato una disciplina di coordinamento in merito all'accesso e all'esercizio dell'attività assicurativa al fine di agevolare l'esercizio del diritto di stabilimento; introdotto il vincolo del margine di solvibilità e, infine, definito le condizioni di accesso e di esercizio per le imprese di paesi non comunitari.

Le seconde direttive (Direttiva n.88/357/CE per le assicurazioni non vita e la Direttiva n.90/619/CE per le assicurazioni sulla vita) hanno introdotto il principio di libera prestazione dei servizi, pur tutelando gli assicurati in quanto contraenti deboli; introdotto il principio dell'*home country control* ossia il principio del controllo del paese di origine per i "grandi rischi", sancendo per i "rischi di massa" il principio del

²⁶ Cfr. A. CAPPIELLO, *Economia e gestione delle Imprese Assicurative*, FrancoAngeli, Milano, 2006; M. MASI, *Il controllo di gestione nelle imprese di assicurazione*, FrancoAngeli, Milano, 2000; M. VINCENZI, G. GIANNINI, *Manuale di gestione assicurativa*, Intermediari, finanza e produzione, Cedam Padova, 2003.

controllo del paese ospitante detto *host country control*; infine, hanno disciplinato la libera prestazione di servizi “passivi” e “attiva”²⁷.

²⁷Cfr. DECRETO LEGISLATIVO 23 DICEMBRE 1992, *n.* 515 (G.U. n. 306 Suppl.Ord. del 31/12/1992).

Infine, le terze direttive (Direttiva n.92/49/CE e Direttiva n.92/96/CE) hanno introdotto il regime del mutuo riconoscimento, ed in particolare il principio dell'autorizzazione unica; hanno armonizzato le norme sulla vigilanza prudenziale.

Negli anni recenti, il D.Lgs. n.209 del 7 settembre 2005 (il Codice delle Assicurazioni private), ha riorganizzato la regolamentazione di tutto il settore assicurativo.

In questo modo, gli operatori possono confrontarsi con un quadro normativo più moderno e meno rigido, in modo da connotare il sistema maggiormente flessibile e competitivo.

Infine, se pur tardivamente, in materia di intermediazione assicurativa l'Italia s'è adeguata alla Direttiva n.2002/92²⁸ volta ad uniformare la disciplina degli intermediari assicurativi sotto il profilo delle condizioni di esercizio e degli obblighi nei confronti del consumatore.

In campo assicurativo, prevale il principio della *specializzazione* (in seguito all'entrata in vigore nel nostro ordinamento delle direttive di prima generazione) in base al quale è vietato l'esercizio congiunto dell'attività assicurativa nei rami danni e nei rami vita.

Le imprese autorizzate ad esercitare congiuntamente i due rami, devono condurre gestioni separate a livello finanziario e patrimoniale²⁹.

Con tali norme si vogliono isolare i rischi imprenditoriali estranei all'attività assicurativa per le conseguenze negative che potrebbero derivare sul complesso delle garanzie previste dalla legge a favore degli assicurati. Inoltre, il divieto di esercitare congiuntamente i rami vita e danni è finalizzato a preservare gli assicurati vita, maggiormente garantiti dalla natura dell'attività, da eventuali risultati negativi rivenienti dalla gestione dei rami danni.

Oltre al principio di specializzazione, la vigilanza strutturale del settore assicurativo riguarda anche altri aspetti:

1. verifica delle condizioni di accesso per il rilascio dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività;
2. controlli sulle partecipazioni e sulla compagine azionaria.

In merito al primo punto, l'ISVAP provvede al rilascio dell'autorizzazione amministrativa necessaria per l'esercizio e per l'estensione in altri rami dell'attività

²⁸ Cfr. P. DE GIOIA, CARABELLESE, *L'attività fuori sede da parte di banche e imprese, L'intermediazione finanziaria e assicurativa* al ddl. n. 7/2007, HALLEY Editrice.

²⁹ Cfr. art.11 Codice delle Assicurazioni private.

assicurativa, e per l'esercizio delle attività connesse, previa verifica della sussistenza delle condizioni di esercizio riferibili a requisiti oggettivi e di adeguatezza dei programmi di attività; inoltre, vengono richiesti:

- ✓ la forma giuridica di società per azioni, società cooperativa e di mutua assicurazione;
 - ✓ il possesso del capitale sociale minimo richiesto pari ad un ammontare compreso tra i cinque milioni e un milione e cinquecentomila euro a seconda dei rami (o del fondo di garanzia nel caso di società di mutua assicurazione);
 - ✓ la presentazione, unitamente all'atto costitutivo e statuto, di un programma concernente l'attività iniziale e la struttura organizzativa e gestionale;
 - ✓ il possesso di requisiti di onorabilità da parte di titolari di partecipazioni rilevanti, nonché dei requisiti di onorabilità, professionalità e indipendenza dei soggetti che si occupano dell'amministrazione, direzione e controllo;
- l'assenza, tra l'impresa o i soggetti del gruppo di appartenenza e altri soggetti, di stretti legami che ostacolano l'effettivo esercizio delle funzioni di vigilanza.

L'ISVAP nega l'autorizzazione non solo nel caso in cui amministratori, sindaci e direttori non appaiono in grado di garantire la sana e prudente gestione, ma anche in tutte le ipotesi in cui anche uno dei requisiti prescritti dalla legge per il rilascio dell'autorizzazione non risulti tale da garantire la sana e prudente gestione.

Sono soggetti al regime autorizzatorio preventivo, anche le imprese che estendono l'attività assicurativa ad altri rami³⁰.

Riguardo all'estensione geografica dell'attività esercitata, occorre ricordare che le imprese che intendono costituire una sede secondaria in un altro Stato membro devono darne preventiva comunicazione all'ISVAP, fornendo un programma di attività, indicando i rischi e le obbligazioni che verranno assunte, la struttura organizzativa della sede secondaria, la documentazione attinente ai poteri del rappresentante generale ed alla onorabilità di quest'ultimo.

L'ISVAP può negare il proprio consenso qualora giudichi che la situazione finanziaria dell'impresa non sia sufficientemente stabile, che il rappresentante generale non possieda i requisiti necessari o se si ravvisa l'inadeguatezza della struttura amministrativa della sede secondaria³¹.

³⁰ Cfr. A. CAPIELLO, *Economia e gestione delle Imprese assicurative*, Economia, FrancoAngeli, pag.25.

³¹ Cfr. Per ulteriori delucidazioni si rinvia all'art. 18 e segg. del Codice delle Assicurazioni private.

In merito al secondo punto, i controlli sulle partecipazioni e sulla compagini azionaria attengono all'obbligo di comunicare all'Organo di vigilanza l'intenzione di assumere partecipazioni rilevanti in imprese di assicurazione da chiunque effettuate.

Nel caso di acquisizione, a qualsiasi titolo, di partecipazioni rilevanti (quando risultano superiori al cinque per cento del capitale sociale della società partecipata o al Patrimonio netto della società partecipante), occorre l'autorizzazione da parte dell'ISVAP la quale potrà negarla nel caso in cui non sussistano le condizioni per una sana e prudente gestione.

Il Codice delle assicurazioni private, ha innovato in modo sostanziale la disciplina, introducendo la possibilità di acquisire con il patrimonio libero partecipazioni in altre società ancorchè le stesse esercitano attività diverse da quelle consentite alle imprese di assicurazione e di riassicurazione. L'assunzione di qualsiasi tipo di partecipazione di controllo in società che non svolgono attività assicurativa e riassicurativa è assoggettata ad autorizzazione preventiva da parte dell'ISVAP. Sono previsti, comunque, obblighi di comunicazione preventiva all'ISVAP dell'intenzione di ogni partecipazione che risulti "consistente" rispetto al patrimonio netto o al totale degli investimenti della partecipante o nella partecipata.

Qualora dalla partecipazione derivi un pericolo per la stabilità dell'impresa, l'ISVAP ordina che la partecipazione sia alienata o ridotta, assegnando al tal fine un termine compatibile con l'esigenza che l'operazione possa avere luogo senza pregiudizio per la stabilità dell'impresa di assicurazione o di riassicurazione.

Nell'ambito dei compiti di supervisione prudenziale demandati all'ISVAP, assume rilievo il costante controllo della situazione patrimoniale e finanziaria dell'impresa, in merito al possesso del requisito di solvibilità e di riserve tecniche sufficienti per fronteggiare le attività svolte, nonché di attivi congrui alla loro integrale copertura.

Il possesso del margine di solvibilità³² e la costituzione di riserve tecniche sufficienti rappresentano condizioni indispensabili per l'esercizio dell'attività assicurativa e proprio per questo, il legislatore stabilisce in modo preciso severi criteri per il calcolo delle riserve tecniche a seconda dei rami presenti nel Codice delle Assicurazioni private (art.36 e art.37); mentre, per quanto concerne il margine di solvibilità, elemento introdotto su sollecitazione comunitaria, svolge funzioni analoghe ai coefficienti

³² Cfr. L.SELLERI, *Economia e management delle imprese di assicurazione*, Etasli, Milano, 1991.

patrimoniali nel settore creditizio e impone il mantenimento di un rapporto fra volumi di attività e margine stesso non inferiore ad una determinata soglia.

Il margine di solvibilità³³ viene calcolato secondo modalità diverse a seconda del ramo:

- ♦ nel ramo danni, il calcolo deve essere fatto sia in rapporto all'ammontare dei premi annui, sia in rapporto all'onere medio dei sinistri negli ultimi tre esercizi, che vengono elevati a sette per alcuni rischi operativi. L'ammontare del margine di solvibilità deve essere almeno pari al più elevato tra i risultati ottenuti applicando i due criteri considerati.

- ♦ nel ramo vita, i criteri sono differenziati in relazione alla specificità delle singole operazioni. In generale si evidenziano tre componenti distinte: una destinata a coprire il rischio finanziario, una destinata a coprire il rischio conseguente alle variazioni della mortalità, ed infine una relativa al rischio di caricamento.

Per favorire l'ottemperanza degli obblighi di vigilanza prudenziale, le imprese di assicurazione sono tenute a dotarsi di adeguati sistemi di controllo interno e di *risk management*³⁴, per una corretta rilevazione di dati.

All'ISVAP fa capo un altro tipo di attività di vigilanza detta vigilanza informativa o *fair play regulation*; in questo ambito le disposizioni di vigilanza riguardano:

- ♦ gli strumenti di tutela del consumatore;
- ♦ la trasparenza delle gestioni.

Gli strumenti utilizzati nell'ambito della tutela dei contraenti-consumatori, regolano il rapporto contrattuale, nonché i controlli per un ordinato funzionamento della concorrenza e sulla trasparenza delle gestioni, che si riferiscono sia alla fase iniziale dell'attività, sia alla successiva fase di esercizio, con riguardo alla politica contrattuale ed a quella tariffaria. Gli strumenti di tutela sono finalizzati a garantire al consumatore un agevole accesso al servizio assicurativo, una flessibilità delle condizioni contrattuali di polizza che consenta il recesso del contratto senza particolari vessazioni, l'esistenza di un sistema di composizione delle controversie imparziali, rapido e poco costoso.

Al fine di tutelare il contraente debole (assicurato-consumatore), l'ISVAP ha il compito di raccogliere i reclami presentati dagli interessati nei confronti delle imprese soggette alla vigilanza dell'Istituto, di agevolare la sollecita ed esatta esecuzione dei contratti, di

³³ Cfr. *Policy Issues in Insurance, Assessing the Solvency of Insurance companies*, OECD, 2003, pag.40.

³⁴ Cfr. Per maggiori approfondimenti, si consulti: I.T.A. (Associazione Italiana Internal Auditors) e PRICEWATERHOUSECOOPERS, *La gestione del rischio aziendale*, Ilsole24ore, Milano, 2006, pag. 554.

chiedere chiarimenti alle imprese e di facilitare la soluzione delle questioni ad esso sottoposte.

Al fine di prevenire eventuali difetti nel circuito informativo del rapporto impresa-assicurato, la legislazione nazionale ha attribuito all'ISVAP specifiche competenze in materia, infatti, nell'ambito del Servizio di Vigilanza, è istituito il Servizio Reclami con il fine di rafforzare il controllo sulla legittimità e sulla trasparenza della produzione assicurativa: la sua azione è volta ad istituire i reclami degli interessati al servizio assicurativo, ad agevolare l'esecuzione dei contratti da parte delle imprese e a segnalare al Presidente dell'Isvap i casi di inadempienza.

Un esempio specifico, nel settore vita, è costituito dalle disposizioni che prevedono la consegna all'assicurato di una nota informativa nella quale devono essere ampie e dettagliate informazioni sulle caratteristiche del contratto, sull'allocazione delle risorse, sui caricamenti di polizza, sugli eventuali sconti concessi, sul diritto di rievoca della proposta, sul diritto di recesso dal contratto nonché sulle modalità e sugli effetti economici del riscatto della polizza. La nota informativa, deve essere corredata da un prospetto in cui vengono esposti i possibili sviluppi dei premi e delle prestazioni garantite nel periodo di durata del contratto, nel quale deve essere evidenziato la mera natura esemplificativa dello stesso.

Riguardo al ramo danni, diverse circolari sono state emanate dall'Organo di vigilanza per garantire la trasparenza dei rapporti.

Per la rilevanza sociale che caratterizza, in particolar modo, il settore della responsabilità civile auto, oltre ad essere operanti già disposizioni relative alle tariffe e liquidazione dei sinistri, il Codice delle Assicurazioni private ha introdotto pure una maggiore trasparenza nelle condizioni di polizza con regole chiare nell'offerta e nell'esecuzione dei contratti assicurativi, la liquidazione dei danni da parte del Fondo di garanzia per le vittime della strada in caso di sinistro provocato da un veicolo rubato, e soprattutto la nuova procedura di risarcimento diretto (Procedura CID), che avrà nel tempo ripercussioni positive sulle modalità, sui costi dei risarcimenti e sulla qualità complessiva del servizio assicurativo reso.

Infine, sempre al fine della trasparenza informativa, tra gli obblighi di natura contabile e documentale, si ricordano la redazione del bilancio di esercizio secondo particolari modelli, corredati da specifici prospetti informativi sulle condizioni di solvibilità sulle

modalità di calcolo delle riserve tecniche e della loro copertura e sul dettaglio di altri specifici fatti aziendali; la tenuta dei libri e registri ausiliari; la certificazione dei bilanci; e via elencando. Infine, per esercitar le sue funzioni, l'ISVAP ha la facoltà di richiedere ulteriori dati, elementi alle imprese vigilate e può disporre nei loro confronti ispezioni e indagini al fine di ottemperare al principio di correttezza e trasparenza dell'intero panorama assicurativo e del suo sviluppo.

Per terminare, in materia di strumenti di vigilanza dell'ISVAP, abbiamo la vigilanza prudenziale³⁵.

Nel tempo, sono state rafforzate le misure di gestione delle crisi parallelamente si è avuto un più incisivo intervento dell'ISVAP.

Tali provvedimenti scattano nel momento in cui si determinano situazioni di inadeguatezza delle riserve tecniche e delle relative coperture, del margine di solvibilità o della quota di garanzia dell'impresa.

Per questo qualora la compagnia risulti non in regola con le relative disposizioni, l'ISVAP impone di conformarsi alle norme violate entro un congruo termine di tempo che non risulti pregiudizievole per la salvaguardia degli interessi degli assicurati.

Nel caso la compagnia non ottemperi nel termine assegnato alle disposizioni dell'Organo di vigilanza, quest'ultimo può ordinare il commissariamento; vietare l'assunzione di nuovi affari per un periodo massimo di sei mesi; disporre il vincolo sugli attivi a copertura delle riserve tecniche. Se l'impresa non dispone del margine di solvibilità nella misura necessaria, l'ISVAP richiede la prestazione di un piano di risanamento; nel caso in cui il margine di solvibilità si riduce al di sotto della quota di garanzia, l'impresa provvedere a definire un piano di finanziamento a breve termine al fine di ristabilire l'equilibrio finanziario³⁶.

Nei casi gravi di inosservanza delle disposizioni dell'Isvap, quest'ultima può nominare un commissario per il compimento dei singoli atti necessari per conformare la gestione alle disposizioni di legge. Qualora vengano riscontrate irregolarità di rilievo nell'amministrazione, gravi violazioni delle norme, regolamenti, o gravi perdite patrimoniali, il Ministro delle attività produttive, su proposta dell'Isvap, può decretare l'amministrazione straordinaria. Infine, se la crisi risulta irreversibile, le Autorità di vigilanza possono giungere alla revoca dell'autorizzazione e alla conseguente

³⁵ Cfr. A. CAPPIELLO, *Economia e gestione delle imprese di assicurazione*, FrancoAngeli, Milano 2008, pag. 28.

³⁶ Cfr. artt. 44 – 46, Codice delle Assicurazioni private.

liquidazione coatta amministrativa dell'impresa, realizzabile anche con il trasferimento del portafoglio ad altra compagnia.

1.3.1 Aspetti innovativi della procedura di valutazione della Vigilanza

La procedura di valutazione della vigilanza che è dettata dall'art.36 della Direttiva “*Solvency II*”, è di grande importanza.

I requisiti quantitativi e qualitativi, posti alla base del nuovo regime di solvibilità, devono essere osservati dalle compagnie per non risultare finanziariamente poco solide.

La valutazione della vigilanza mira, per questo, ad individuare le imprese che in ragione delle loro caratteristiche organizzative, finanziarie, o per altre ragioni, presentano un profilo di rischio elevato.

Per questo, le Autorità di controllo esaminano e valutano le strategie, i processi e le procedure di segnalazione adottati dalle imprese di assicurazione e di riassicurazione per conformarsi alla Direttiva, i rischi cui l'impresa è interessata è, o potrebbe essere, esposta e la sua capacità di valutarli,, tenuto conto del quadro in cui essa opera.

Le Autorità di controllo procedono, dopo le segnalazioni rilevate, alla verifica del rispetto da parte dell'impresa dei requisiti in materia di sistema di *governance*, riserve tecniche, investimenti, quantità e qualità dei fondi propri e dei requisiti patrimoniali minimi e di solvibilità.

In relazione ai requisiti di solvibilità, ai fini del calcolo del *Solvency Capital Requirement*, qualora l'impresa utilizzi un modello interno, parziale o completo, deve garantire i requisiti stabiliti dalla Direttiva “*Solvency II*”³⁷. La procedura di valutazione comprende anche un giudizio in merito ai metodi e alle pratiche applicati dall'impresa per identificare eventuali conseguenze negative.

Per garantire l'efficienza di tale processo, l'Autorità di controllo ha il potere per rimediare alle deficienze o alle carenze individuate nel corso della valutazione della vigilanza, non escludendosi un controllo ulteriore concernente il rispetto delle indicazioni date.

I risultati del processo di valutazione della vigilanza sono utili alle Autorità di controllo non solo in un approccio consuntivo, bensì soprattutto in ottica prospettica, laddove questi consentono preventivamente di fissare le priorità per l'attività futura, di assicurare un adeguato livello di coerenza negli approcci prudenziali tra Autorità di vigilanza e di fornire un utile *feedd back* alle imprese.

³⁷ Cfr. artt. 109 - 124 della Proposta di Direttiva *Solvency II*.

A seguito della procedura di valutazione della vigilanza, le Autorità possono decidere, in circostanze eccezionali, di richiedere una maggiorazione del capitale dell'impresa di assicurazione, indicandone le ragioni (art.37 della Direttiva).

Tale potere è noto come *capital add-on* attribuito alle Autorità che possono imporre alle imprese, di calcolare requisiti patrimoniali aggiuntivi a quelli determinati con la formula *standard* o con il modello interno³⁸.

Più nel dettaglio, va ricordato che questa possibilità è data solo nei seguenti casi:

- ♦ se l'Autorità di vigilanza giunge alla conclusione che il profilo di rischio dell'impresa di assicurazione si discosti significativamente dalle ipotesi sottese al requisito patrimoniale di solvibilità calcolato con la formula *standard*, e la richiesta di utilizzare un modello interno per il calcolo di tale requisito sia risultato inefficiente (art.115 della Direttiva). Da ciò appare che, anche se la formula *standard* mira a cogliere il profilo di rischio della maggior parte delle imprese comunitarie, vi possono essere casi in cui l'approccio *standard* può non riflettere interamente il profilo di rischio specifico di un'impresa.
- ♦ nel caso in cui l'Autorità di vigilanza si determini a ritenere che il profilo di rischio dell'impresa di assicurazione si discosti significativamente dalle ipotesi sottese al requisito patrimoniale di solvibilità calcolato con un modello interno, in quanto questo non tiene conto di misura sufficiente di taluni rischi quantificabili e la compagnia non è riuscita ad adottarlo entro un periodo di tempo appropriato, affinché riflettesse meglio il profilo di rischio in questione;
- ♦ nel caso in cui l'Autorità di vigilanza ritenga che il sistema di *governance* dell'impresa di assicurazione si discosti significativamente dalle norme previste dalla Direttiva, e tali scostamenti impediscono all'impresa di valutare e gestire correttamente i rischi cui è esposta, considerando che risulta improbabile che l'applicazione di altre misure possa rimediare sufficientemente alle deficienze entro un accettabile periodo di tempo. In caso di deficienza sostanziale del modello interno, completo o parziale, o di carenze importanti del sistema di *governance*, le Autorità di vigilanza devono assicurare che l'impresa interessata compia tutti gli sforzi per colmare le debolezze che hanno

³⁸ Cfr., FINANCIAL INSTITUTIONS, *Insurance and Pensions, Internal Market and Services* DG, pag.3, punto 4. Il presente documento è nel sito web: www.ceiops.eu.

portato all'imposizione di una maggiorazione del capitale ai fini della tutela dei contraenti.

CAPITOLO II

LINEAMENTI DELLE IMPRESE D'ASSICURAZIONE E RISCHI NELLA SUA GESTIONE

2.1 Tratti distintivi dell'impresa di assicurazione: profili gestionali e organizzativi

L'impresa di assicurazione istituzionalmente si occupa dell'assunzione e gestione dei rischi dietro corrispettivo monetario, rappresentato dal premio³⁹. Essa svolge, in via complementare e strettamente correlata alla funzione assicurativa, una funzione di investimento.

Il processo assicurativo ha la finalità di trasferire il danno, in virtù del principio mutualistico, dai soggetti che ne vengono direttamente colpiti alla collettività esposta al medesimo rischio. In questo modo, vi è la possibilità di ripartire il relativo costo sulla massa degli assicurati e incidendo su ciascuno di essi per una modesta parte mediante la definizione e il pagamento di premi pro-quota.

I rischi oggetto di assicurazione perdono la loro individualità, per inserirsi nel sistema delle economie assicuratrici; in questo processo, l'assicuratore sopporta il rischio tecnico-imprenditoriale degli assicurati, in relazione al quale viene fissato il premio.

Il meccanismo assicurativo, non elimina il rischio per i singoli né per la collettività e funziona mediante aggregazione di numerosi rischi individuali, omogenei e indipendenti; in questo modo, applicando leggi statistiche o mediante tecniche di diversificazione, è possibile prevedere con sufficiente approssimazione la probabilità del loro verificarsi e, il costo complessivo degli accadimenti che subirà la collettività degli assicurati.

Per il corretto funzionamento del procedimento assicurativo è necessario:

³⁹ L'entità del premio dipende dalla probabilità del verificarsi degli eventi dannosi relativi a rischi omogenei che consentono di stabilire la probabilità che un evento analogo possa verificarsi in futuro. Questo procedimento, determina il premio puro. Aggiungendo a quest'ultimo spese di gestione e di struttura, si determina il premio di tariffa. Cfr. L.SELLERI, *La gestione strategica dell'impresa di assicurazione*, Giuffrè, Milano, 1987.

- ♦ raggiungere un numero sufficientemente grande di contratti per realizzare, con la legge dei grandi numeri⁴⁰, una frequenza relativa degli eventi assicurati prossima il più possibile alla probabilità assunta per il calcolo dei premi;
- ♦ la base tecnica, che rende possibile l'attività assicuratrice, richiede che quest'ultima si estenda a masse numerose di rischi relativi all'estensione dell'attività dell'azienda che implica, a sua volta l'aumento dei propri volumi operativi in un'ottica di espansione multi divisionale;
- ♦ infine, è necessario che gli elementi relativi alla collettività degli assicurati, presentino una certa omogeneità qualitativa e quantitativa; sotto il profilo qualitativo, la massa degli assicurati viene suddivisa in gruppi omogenei, per ciascuno dei quali il rischio assume differente probabilità di verificarsi; per questo, è importante la validità dei criteri di segmentazione del mercato e di definizione delle fasce di clientela omogenea.

In merito all'omogeneità quantitativa, i valori assicurati, espressi dagli impegni assunti dall'assicuratore, devono essere di entità non eccessivamente differenti. Infatti, l'elevata varianza delle somme assicurate con i singoli contratti non consentirebbe di realizzare la compensazione dei rischi che è condizione fondamentale del procedimento assicurativo.

Sulla base di quanto esposto, si evince che l'equidistribuzione dei capitali assicurativi minimizza il rischio, ogni compagnia stabilisce la somma massima assicurabile in relazione al portafoglio preesistente per ogni ramo, così che il capitale assicurato da una nuova polizza non vada ad aumentare il rischio complessivo d'impresa.

Tuttavia, l'impresa di assicurazione dopo aver livellato i valori assicurativi, in sede di assunzione dei rischi, non sempre è in grado di fronteggiarlo, per questo subentra l'opportunità di ricorrere a forme di coassicurazione o riassicurazione passiva (ossia cedendo una quota dei propri rischi ad un'altra compagnia). In questo modo, la compagnia è in grado di ripristinare le condizioni di omogeneità quantitativa che i processi di assunzione non sempre sono in grado di garantire, mettendo in pericolo l'equilibrio d'azienda.

In relazione alle caratteristiche peculiari, nel processo assicurativo vi è infine, l'indipendenza dei singoli rischi assicurativi;

⁴⁰ Per approfondire il tema sulla *Legge dei grandi numeri* si consulti: Cfr. F.P. CANTINELLI, *Una Teoria astratta del calcolo della probabilità*, Giornale dell'Istituto Italiano degli Attuari, 1932, pagg. 257-265.

L'indipendenza è fondamentale in quanto, nel caso sin cui si verifica un evento coperto da assicurazione, l'evento non influenza la determinazione di un sinistro in altra forma assicurativa o in altro rischio.

Anche grazie all'indipendenza dei rischi, la compagnia riesce:

- ♦ a perseguire un l'equilibrio del portafoglio assicurativo in relazione ai risultati previsti,
- ♦ ad effettuare la corretta distribuzione dei rischi tecnici, che discende dalla numerosità dei rischi indipendenti e dalla frequenza dei relativi sinistri.

Certo, è facile capire che non esistono criteri di assicurabilità dei rischi validi in assoluto, date le diverse realtà aziendali in cui s'imbatte una compagnia assicurativa e anche in quanto uno stesso rischio, può essere assunto convenientemente da un'assicurazione, mentre può risultare in assicurabile per un'altra; infine, alla luce delle recenti disposizioni normative sui modelli di gestione dei rischi da parte delle *Authority*, vi è una forte sentore verso il cambiamento, già iniziato per molte compagnie.

La compagni di assicurazione sotto il profilo di intermediario finanziaria, esplica la sua funzione di investitore mediante il trasferimento di risorse finanziarie dai soggetti in *surplus* (coloro che richiedono un opportuno investimento delle proprie risorse monetarie) verso i soggetti in *deficit* (ossia soggetti in disavanzo finanziario) mediante l'investimento in attività reali e finanziarie, stimolando così lo sviluppo dell'attività economica.

In relazione a tale funzione, l'impresa di assicurazione crea un ingente volume di risorse monetarie, risparmio assicurativo, che trovano impiego nei diversi processi di investimento.

I mezzi finanziari derivanti dalla gestione tecnico-assicurativa devono risultare opportunamente investiti al fine di garantire, da un lato, la capacità dell'impresa di adempiere alle obbligazioni assunte di indennizzo e, dall'altro, di produrre flussi reddituali che consentano la riduzione dei prezzi del servizio assicurativo, calibrare i costi tecnici, migliorare il risultato economico di periodo e rendere solida la struttura patrimoniale d'impresa.

Da quanto detto, discende la stretta correlazione tra gestione assicurativa e gestione patrimoniale-finanziaria⁴¹.

⁴¹ Cfr. L.SELLERI, *Impresa di assicurazione e strategia di valore*.

La natura di intermediario finanziario riconosciuta alle compagnie discende, soprattutto oggi, dall'esistenza nel mercato di asimmetria informativa⁴² riconducibile alla selezione avversa (*adverse selection*) e a comportamenti di *moral hazard*⁴³.

Le imprese ricorrono all'intermediazione assicurativa, proprio perché non sono in grado, date la loro ridotta dimensione operativa, di concludere contratti finanziari a condizioni migliori di quanto, invece possono fare le compagnie, grazie alla esperienza maturata, alla reputazione costruita e alla loro dimensione operativa.

Sotto il profilo organizzativo, le imprese di assicurazione strutturano il proprio modello organizzativo con l'impegno, sempre profuso, di creare e mantenere un sistema di *governance* aderente a propri *standard* etici e al contempo, garantire un'efficiente gestione dell'attività aziendale. Attualmente i modelli organizzativi adottati devono ottemperare al disposto del D.Lgs. 231/01 (il Modello)⁴⁴.

In particolare, ai sensi del comma 2 dell'art. 6 del D.Lgs.231/01, un modello di organizzazione e gestione deve rispondere alle seguenti esigenze:

- individuare attività esposte al rischio di commissione di reati;
- prevedere specifici protocolli per programmare la formazione e l'attuazione delle decisioni dell'ente in funzione della prevenzione del rischio (ossia in relazione ai reati da prevenire);
- individuare modalità di gestione delle risorse finanziarie idonee ad impedire la commissione di reati;
- prevedere obblighi di informazione nei confronti dell'Organismo di Vigilanza sul funzionamento e l'osservanza dei modelli;
- introdurre un adeguato sistema disciplinare per sanzionare il mancato rispetto delle misure indicate nel modello.

⁴² Cfr. CAVAZZUTI, *Conflitti di interessi e informazioni asimmetriche nella intermediazione finanziaria, in banca, impresa e società*, 1989, pag. 347; M. DE POLI, *Asimmetrie informative e rapporti contrattuali*, Collana del Dipartimento di Scienze giuridiche, Università degli Studi Cà Foscari, Venezia, CEDAM, Mialno, 2002.

⁴³ Cfr. A. CAPPIELLO, P. FERRETTI, *Elementi di economia delle aziende di assicurazione*, SEU, Pisa, 2001, pagg. 220 – 221.

⁴⁴ Cfr. Struttura del D. Lgs. 8 giugno 2001 n. 231 (e s.m.i.) Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231 "Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica, a norma dell'articolo 11 della legge 29 settembre 2000, n.300", (Gazzetta Ufficiale n. 140 del 19 giugno 2001).

Alla luce di quanto esposto, importanti sono le indicazioni fornite dai codici di comportamento elaborati dalle più rappresentative associazioni di categoria, in particolare, in via prioritaria e principale, alle indicazioni fornite dalla bozza delle Linee Guida ANIA, ha definito i principi generali per la definizione dei Modelli delle Singole compagnie e di imprese facenti parte di un gruppo assicurativo.

Il Modello organizzativo⁴⁵, è costituito dall'insieme organico dei principi, regole, disposizioni, schemi organizzativi relativi alla gestione ed al controllo dell'attività sociale e strumentali, tra l'altro, alla realizzazione ed alla diligente gestione di un sistema di controllo delle attività sensibili, finalizzato alla prevenzione della commissione, o della tentata commissione, dei reati previsti dal D. Lgs. 231/01, dalla L. 146/06 e dal D. Lgs. 152/06

Tali disposizioni possono essere scritte od orali, di applicazione generale o limitate a categorie di soggetti od individui, permanenti o temporanee.

I Destinatari, nello svolgimento delle rispettive attività, si attengono:

- a) alle disposizioni legislative e regolamentari, italiane o straniere, applicabili alla fattispecie;
- b) alle previsioni dello Statuto sociale;
- c) al Codice etico;
- d) alle norme generali emanate ai fini del D.Lgs. 231/01, della L. 146/06 e del D.Lgs.152/06;
- e) alle altre deliberazioni del Consiglio di Amministrazione;
- f) alle deliberazioni del Comitato Esecutivo e degli altri Comitati Consiliari;
- g) alle risoluzioni degli Amministratori Delegati;
- h) alle disposizioni di servizio emanate dalle unità organizzative competenti e dai superiori gerarchici.

Tutte le norme introdotte dalle fonti di cui sopra costituiscono il Modello, il cui costante aggiornamento è compito, ognuno per l'ambito rispettivamente affidatogli, di coloro che hanno la competenza di emanare le norme di cui sopra.

L'Organismo di Vigilanza è delegato a curare l'aggiornamento del presente documento anche prima della sottoposizione all'approvazione del Consiglio di Amministrazione, quando sia modificato dall'organo competente uno degli elementi del presente documento ovvero ciò si manifesti opportuno, anche in ragione dell'introduzione di

⁴⁵ Cfr. L. SALARI, *L'organizzazione delle Imprese assicurative, Sfide organizzative e cambiamenti*, EGEA, Milano, 1999.

rilevanti novità di legge ovvero di rilevanti nuove norme del Modello, anche non allegate al documento. In seguito a rilevanti modifiche, il documento è nuovamente sottoposto all'approvazione del Consiglio di Amministrazione.

Nell'ambito della progressiva formalizzazione delle previsioni che costituiscono il Modello, l'Organismo di Vigilanza, con il supporto delle strutture competenti, è delegato a raccogliere tali previsioni anche – ove ritenuto opportuno – documentandole per iscritto ed a dare a tale compilazione la pubblicità ritenuta più opportuna, anche tramite pubblicazioni nel sito *internet* o sulla *intranet* aziendale.

2.1.1 Il sistema di controllo interno nella gestione assicurativa

Il controllo⁴⁶ degli andamenti aziendali costituisce una delle attività chiave per il corretto svolgimento dei processi gestionali.

Proprio per questo, *Solvency II* ha come obiettivo quello di incentivare le imprese di assicurazione verso una gestione integrata dei rischi aziendali, non solo quelli peculiari del comparto assicurativo, ma anche quelli di mercato, di credito, operativi ed altri; questo implica la necessaria predisposizione di adeguati sistemi di controllo interno atti a perseguire obiettivi, come l'economicità gestionale: in modo tale da intervenire prontamente su ciascun area di business senza compromettere la concreta creazione di valore dell'azienda, efficienza ed efficacia delle informazioni e conformità alle norme.

In relazione a questo, il sistema assicurativo italiano è stato precursore rispetto alle future esigenze di recepire le novità di *Solvency II*, in materia di controlli interni, *corporate governance* e *risk management*; infatti, a riguardo si pone decisa la Circolare ISVAP n.577/D del 2005 che ha promosso adeguati sistemi di controllo interno e di gestione dei rischi per garantire solvibilità alle imprese di assicurazione, sulla base dei principi di sana e prudente gestione; in seguito, si presenta in linea di continuità alla Circolare, il Regolamento ISVAP n.20 del 26 marzo 2008, di cui ne abbiamo parlato ampiamente in precedenza e che introduce le novità di *Solvency II*, riguardo all'introduzione della funzione di *compliance* e della disciplina dell'esternalizzazione dell'attività aziendale.

Il sistema di controllo interno è visto come un processo volto a favorire la realizzazione di tre obiettivi, i quali individuano aspetti del sistema di controllo aziendale: il controllo di gestione; amministrativo-contabile e il controllo di conformità alle leggi.

Quindi, gli obiettivi che il sistema di controllo interno intende perseguire sono:

- ♦ obiettivi di efficacia e di efficienza delle attività operative sulla base delle strategie aziendali.

Tale tipologia di controllo, si sostanzia nella verifica della coerenza delle azioni intraprese dai singoli soggetti della struttura aziendale rispetto alla *mission* dell'impresa, identificando, a riguardo, e gestendo i fattori di rischio interni ed esterni che possono pregiudicare il conseguimento degli obiettivi generali e specifici dell'azienda.

⁴⁶ Cfr. G. D'ONZA, *Il sistema di controllo interno nella prospettiva del risk management*, Giuffrè Editore, Milano, 2008.

Per questo, si evince che tale controllo è orientato, da un lato, a valutare ciascuna unità operativa al fine di conseguire degli obiettivi specifici mediante l'impiego delle risorse assegnate loro, e dall'altro, alla considerazione di fattori di rischio e alla connessa probabilità del verificarsi di eventi negativi che possono influire il raggiungimento degli obiettivi.

- ♦ obiettivi di attendibilità delle informazioni contabili.

In merito a tali obiettivi, si distinguono le elaborazioni contabili finalizzate per l'esterno (per esempio i bilancio annuali) da elaborazioni contabili interne (come ad esempio i *budget*, *report* periodici); nel primo caso, il controllo su dati e informazioni aziendali deve fare riferimento alle norme di legge e/o ai principi contabili di generale accettazione, che definiscono i criteri legali per quantificare le grandezze patrimoniali ed economiche che esprimono la situazione aziendale; nel secondo caso, tale controllo fa riferimento a prassi o procedure interne aziendali, che definiscono i criteri convenzionali per la stima dell'andamento gestionale.

- ♦ obiettivi di conformità dei processi e delle procedure aziendali rispetto ai regolamenti e alle leggi in vigore.

Questo implica l'accertamento del rispetto della normativa relativa allo svolgimento in generale dell'impresa di assicurazione come, norme societarie, norme fiscali, etc.; ma anche l'accertamento di norme e regolamenti che disciplinano lo specifico settore di attività. Oggi, sono diventati molto importanti i codici di autodisciplina per le società quotate, i codici etici, i codici di *internal dealing*, modello organizzativo e di gestione ai sensi del D.Lgs. n.231/2001, che implicano una organizzazione interna valida e di supporto per il *management* per il raggiungimento degli obiettivi, su descritti.

La visione sistemica del controllo interno comporta, per la progettazione e le relative finzioni, si individuano le sue diverse componenti riconducibili alle seguenti:

- ♦ L'ambiente di controllo⁴⁷, che determina il clima nel quale i diversi soggetti svolgono le proprie attività e le proprie funzioni di controllo e rappresenta la base su cui poggiano tutti gli altri componenti del sistema. Costituisce il substrato degli altri elementi. Incidendo sulla strutturazione delle attività. Sulla fissazione degli obiettivi e sulla valutazione dei rischi. Un ambiente di controllo contribuisce ad una sana *governance* se tutti i livelli del personale, a partire da quelli più elevati, manifesta integrità nei comportamenti e impegno nelle attività di controllo, se le politiche sono in linea con gli

⁴⁷ Cfr. S. BERETTA, *Valutazione dei rischi e controllo interno*, Università Bocconi Editore, Milano, 2004, pag. 151.

obiettivi aziendali e se le procedure ne danno coerente declinazione operativa. All'opposto, controlli inesistenti o inefficaci, oscurità dei processi decisionali delegati, inadeguata supervisione delle gerarchie superiori, assenza di provvedimenti sanzionatori verso comportamenti irregolari o illeciti contribuiscono a deteriorare l'ambiente di controllo, diffondendo atteggiamenti contrari all'etica e all'interesse dell'impresa.

♦ La valutazione dei rischi⁴⁸: importante per apprendere consapevolmente i rischi che l'azienda incontra e che deve affrontare. Questa attività comprende diversi momenti di ricognizione identificabili nell'attività di:

(a) mappatura, processo continuo e sistematico teso all'identificazione delle fonti di aleatorietà, ossia di eventi rischiosi potenzialmente inattesi;

(b) quantificazione dei rischi, che si identifica con la *risk estimation*, diretta a definire probabilisticamente il rischio e le relative conseguenze; segue anche un'attività di integrazione dei rischi allo scopo di fornire un'efficace quadro d'impatto sulla rischiosità complessiva;

(c) allocazione dei rischi e relativa classificazione, comporta l'attribuzione di ciascun rischio ad un'area aziendale determinata, dove il responsabile sarà investito della conseguente gestione.

♦ L'attività di controllo: è intesa come l'insieme delle politiche e delle procedure che devono essere elaborate ed applicate per assicurare al *management* l'efficace applicazione delle direttive impartite e per ridurre i rischi che gravano sugli obiettivi aziendali⁴⁹.

♦ Le informazioni e la comunicazione, pervadono l'intera organizzazione aziendale al fine di consentire l'attività di gestione e di controllo.

Le informazioni devono essere elaborate e diffuse in modi e tempi idonei per consentire ai vari responsabili un'adeguata conduzione delle proprie attività.

Le comunicazioni vengono divulgate dalle gerarchie superiori a quelle inferiori al fine di comunicare gli obiettivi da perseguire, per informare sulle regole di comportamento e per il *feed-back* sui risultati. Invece, le comunicazioni che vanno dai profili inferiori

⁴⁸ ITA, PRICEWATERHOUSECOOPERS, *La gestione del rischio aziendale, ERM- Enterprise Risk Management: modello di riferimento e alcune tecniche applicative*, Ilsole24ore, Milano, 2006, pag 151.

⁴⁹ Al riguardo si distinguono controlli di primo, secondo e terzo livello. I controlli di primo livello comprendono le azioni svolte da personale non direttivo, hanno per oggetto singole attività ed intervengono in via automatica o tramite procedure dedicate per rettificare le fonti di errore relativo alla singola operazione.

verso quelli superiori sono relative ai problemi, malfunzionamento e ai rischi identificati.

♦ Il monitoraggio⁵⁰, importante in quanto l'intero processo deve essere controllato per garantire nel tempo l'adeguatezza dei sistemi di controllo interno e la qualità della loro *performance*. Nell'ambito del continuo monitoraggio, rinveniamo che l'attività di controllo permanente sulla gestione è di competenza del *management*, ottenendo un'attività che riscontra e stimola le analisi delle anomalie, rispetto ai risultati attesi (detto "controllo per eccezioni").

Dopo aver individuato le aree del controllo sulla base di una visione d'insieme, ora è importante conoscere i soggetti preposti al controllo interno.

L'elemento essenziale nel sistema dei controlli interni è identificabile nella stessa "cultura del controllo" promossa dall'Organo Amministrativo, così come afferma l'art.10 del Regolamento ISVAP n.10 del 2008.

- ♦ Proprio per questo, il sistema dei controlli interni è parte integrante della cultura aziendale e viene considerato come strumento strategico per il conseguimento delle più alte finalità dell'impresa, in linea con le politiche decise dagli Organi Amministrativi.

Nel sistema di controllo interno i soggetti coinvolti e chiamati a svolgere, a vario titolo, ruoli diversi con responsabilità diverse sono:

1. al vertice abbiamo l'Organo Amministrativo⁵¹ identificato con il Consiglio di Amministrazione.

L'Organo Amministrativo ha la responsabilità finale del sistema dei controlli interni; deve assicurarne la costante completezza, funzionalità ed efficacia, anche con riferimento alle attività esternalizzate.

Esso ha l'obbligo di garantire la capacità del sistema di gestione dei rischi di procedere all'identificazione, misurazione e controllo dei rischi maggiormente significativi, compresi quelli derivanti dalla mancata ottemperanza alle prescrizioni normative. Nella stessa direzione è stata precisata la periodicità, almeno annuale, con riferimento al quale l'Organo Amministrativo deve esprimersi, anche in via di revisione, sugli orientamenti in materia di controlli interni, strategici e politiche di assunzione, valutazione e gestione dei rischi.

⁵⁰ Cfr.. S. BERETTA, *Valutazione dei rischi e controllo interno*, Università Bocconi Editrice, Milano, 2004.

⁵¹ Art. 5 del Regolamento ISVAP n.20 del 2008.

I compiti⁵² di cui è investito, in generale, l'Organo Amministrativo sono i seguenti:

- ♦ approva l'assetto organizzativo dell'impresa, l'attribuzione dei compiti e delle responsabilità, il sistema delle deleghe, dei poteri. Curando l'adeguatezza nel tempo e garantendo un'adeguata separazione delle funzioni;
- ♦ definisce le direttive in materia di sistema dei controlli interni e strategie di assunzione, valutazione e gestione dei rischi maggiormente significativi, rivedendole almeno una volta l'anno in relazione all'operatività aziendale e delle condizioni esterne e con il livello di adeguatezza patrimoniale delle imprese. Sulla base dei risultati dei processi di individuazione e valutazione dei rischi, fissa i livelli di tolleranza al rischio che revisiona almeno una volta all'anno;
- ♦ definisce, dove è necessario, le direttive e le condizioni per la circolazione e la raccolta dei dati e delle informazioni utili ai fini della valutazione della vigilanza supplementare ai sensi del Codice delle assicurazioni, nonché le direttive in materia di controllo interno per la verifica della completezza e tempestività dei relativi flussi informativi;
- ♦ verifica che l'Alta Direzione, di cui parleremo dopo, implementi correttamente il sistema dei controlli interni e di gestione dei rischi secondo le direttive impartite e che ne valuti la funzionalità e l'adeguatezza;
- ♦ richiede che deve essere periodicamente informato sull'adeguatezza ed efficienza del sistema dei controlli interni e di gestione dei rischi e sulle aree di criticità individuate dall'Alta Direzione, dalla funzione di revisione interna o dal personale in generale;
- ♦ individua particolari circostanze che richiedono un immediato intervento da parte dell'Alta Direzione.

2. Il Comitato per il controllo interno⁵³, con il recepimento di una consolidata prassi internazionale, e l'evoluzione del concetto di *best practice*⁵⁴ nell'ambito della struttura di governo delle società di capitali, ha assunto grande importanza e tali elementi hanno favorito la diffusione del Comitato per il controllo interno in seno al consiglio di amministrazione di molte società quotate (in misura

⁵² I compiti si rifanno all'art. 2381 del codice civile e si confronti il Regolamento ISVAP n.20 del 2008.

⁵³ Cfr. art. 6 del Regolamento ISVAP n.20 del 26 Marzo 2008.

⁵⁴ Cfr. S. BIANCHI MARTINI, G. DI STEFANO, G. ROMANO, *La governante delle società quotate. Tra best practice internazionali e tradizioni aziendali italiane*, FrancoAngeli, Milano, 2006, pag.17 e segg.

minore anche in società non quotate), il quale ne definisce la composizione, i compiti e le modalità di funzionamento.

Il Comitato è composto da amministratori non esecutivi, la maggior parte dei quali indipendenti, a cui affidate funzioni consultive e propositive.

Il Comitato ha la funzione di indirizzo e di “reazione attiva” alle eventuali criticità riscontrate. Si pone come luogo di raccordo degli organi (interni ed esterni) preposti alla attività di vigilanza delle società.

Il Comitato operativamente assiste l’organo che lo ha istituito, determinando le linee di indirizzo dei controlli interni, della verifica periodica delle relative adeguatezza ed effettività, dell’identificazione e gestione dei rischi aziendali.

La panoramica delle attività attribuite al Comitato per il controllo interno non fornisce un quadro esaustivo delle stesse; infatti, lo stesso “Codice Preda”⁵⁵ ossia il Codice di autodisciplina delle società quotate, pur facendo una elencazione maggiormente dettagliata sulle attività del Comitato per il controllo interno, afferma che l’elencazione dei compiti non è esaustiva, allorché il consiglio di amministrazione potrebbe affidare allo stesso ulteriori compiti e responsabilità.

In particolare, nelle strutture di società complesse, il flusso informativo rivolto al Consiglio di amministrazione può presentarsi particolarmente problematico, per questo, il Comitato per il controllo interno dovrebbe ricoprire un duplice ruolo: propositivo, indirizzando la funzione aziendale di controllo interno verso il più efficiente controllo possibile; consultivo, fornendo suggerimenti e consigli sia nei confronti dell’organo amministrativo, rappresentando per l’approvazione il piano di *audit*, fornendo le informazioni necessarie in merito ai rapporti con la società di revisione ed alla corretta applicazione dei principi contabili.

3. L’Alta Direzione⁵⁶, è responsabile dell’attuazione, del mantenimento e del monitoraggio del sistema dei controlli interni e di gestione dei rischi, ivi compresi quelli derivanti dalla non conformità alle norme, coerentemente con le direttive dell’organo amministrativo.

⁵⁵ Il Codice Preda è stato redatto nel 1999 (rivisitato nel 2002), in Italia, a seguito di numerose esperienze analoghe in altri Paesi europei: già nel 1992 in Gran Bretagna è stato emanato il *Cadbury Report*, cui fecero seguito poi l’*Hampel Report* ed il *Combined Code* nel 1998; in Francia è stato pubblicato il Rapporto *Cardon* (1998); in Spagna il Rapporto *Olivencia* (1998); Cfr. *Comitato per la Corporate Governance, Borsa Italiana S.p.A., Il Codice di Autodisciplina*, 2006; www.borsaitaliana.it.

⁵⁶ Art. 7 del Regolamento ISVAP n.20 del 26 Marzo 2008.

L'Alta Direzione, definisce in dettaglio l'assetto organizzativo dell'impresa, i compiti e le relative unità operative e dei relativi addetti, nonché i processi decisionali in coerenza con le direttive impartite dall'organo amministrativo; in tal ambito attua l'appropriata separazione di compiti sia tra singoli soggetti che tra funzioni in modo da evitare, per quanto possibile, l'insorgere di conflitti di interesse; nell'attuare le politiche di assunzione, valutazione e gestione dei rischi fissate dall'organo amministrativo, il *top management* assicura un'adeguata assunzione, valutazione e gestione dei rischi di non conformità alle norme, programmando i relativi interventi gestionali, la definizione dei limiti operativi, nonché il monitoraggio delle esposizioni ai rischi e il rispetto dei livelli di tolleranza; cura il mantenimento della funzionalità e dell'adeguatezza complessiva dell'assetto organizzativo, del sistema dei controlli interni e di gestione dei rischi, incluso il rischio di non conformità alle norme; verifica che l'organo amministrativo sia periodicamente informato sull'efficacia e sull'adeguatezza del sistema dei controlli interni e di gestione dei rischi e della funzione di *compliance*⁵⁷ e ogni qualvolta siano riscontrate criticità significative; dà attuazione alle indicazioni dell'organo amministrativo in ordine alle misure da adottare per correggere le anomalie riscontrate e apportare miglioramenti; infine, propone all'organo amministrativo iniziative volte all'adeguamento ed al rafforzamento del sistema dei controlli interni e di gestione dei rischi.

4. Completa il quadro degli organi sociali del sistema del controllo interno l'Organo di controllo, identificabile nel Collegio sindacale o, nel Consiglio di sorveglianza o nel Comitato per il controllo se l'impresa ha adottato un sistema diverso da quello previsto dall'art. 2380 del codice civile.

L'Organo di controllo⁵⁸ verifica l'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dall'impresa e il suo concreto funzionamento.

Per l'espletamento dei propri compiti, l'organo di controllo, può richiedere la collaborazione di tutte le strutture che svolgono funzioni di controllo.

All'inizio del mandato, l'Organo di controllo acquisisce le informazioni per poter conoscere l'assetto organizzativo aziendale ed esamina i risultati del lavoro della società di revisione per la valutazione del sistema di controllo interno e del sistema di amministrazione contabile; verifica l'idoneità della definizione delle deleghe, nonché l'adeguatezza dell'assetto organizzativo prestando particolare attenzione alla

⁵⁷

⁵⁸ Art. 8 del Regolamento ISVAP n. 20 del 26 marzo 2008.

separazione di responsabilità nei compiti e nelle funzioni; valuta l'efficienza ed efficacia del sistema dei controlli interni, con particolare riguardo all'operato della funzione di revisione interna della quale deve verificare la sussistenza della necessaria autonomia, indipendenza e funzionalità; nel caso, tale funzione viene esternalizzata , l'Organo di controllo valuta il contenuto dell'incarico sulla base del relativo contratto; mantiene un adeguato collegamento con la funzione di revisione interna; cura il tempestivo scambio con la società di revisione di dati e informazioni rilevanti per l'effettivo esercizio dei propri compiti, esaminando anche le periodiche relazioni della società di revisione; segnala all'organo amministrativo le eventuali anomalie o debolezze dell'assetto organizzativo e del sistema dei controlli interni indicando e sollecitando idonee misure correttive; nel corso del mandato, pianifica e svolge anche coordinandosi con le società di revisione, periodici interventi di vigilanza volti ad accertare se le carenze o anomalie segnalate siano state superate e se, rispetto a quanto verificato all'inizio del mandato, siano intervenute significative modifiche dell'operatività della società che impongono un adeguamento dell'assetto organizzativo e del sistema dei controlli interni.

2.1.2 I sistemi di controllo nella *corporate governance*

Con il termine *corporate governance*⁵⁹ s'intende far riferimento all'insieme dei processi volti a individuare e gestire l'attività dell'azienda, con l'obiettivo di salvaguardare e incrementare, nel tempo, il valore per gli azionisti e gli *stakeholder*⁶⁰.

I processi in parola sono finalizzati, in particolare:

- ♦ al raggiungimento degli obiettivi dell'impresa;
- ♦ al mantenimento di un comportamento coerente alle aspettative;
- ♦ alla trasparenza (responsabilizzazione) nei confronti degli azionisti e degli *stakeholder*.

Al riguardo si può rilevare come all'esterno i principi e le norme relativi al buon "governo di impresa" si siano sviluppati sin dagli inizi degli anni Novanta, pur avendo origini assai remote. Negli Stati Uniti d'America, per esempio, le origini del concetto di *corporate governance* affondano le radici agli anni Trenta, e in particolare al lavoro "pionieristico" di Berle e Means, *The Modern Corporation and Private Property* (1933) sino ad arrivare, nei tempi recenti all'elaborato predisposto dal CoSO⁶¹ (*Committee of Sponsoring Organisation*) che assume un ruolo di pietra miliare per quanto concerne le tematiche di *corporate governance*. Invece, per quanto riguarda il progetto di *corporate governance* statunitense, si può rilevare che lo stesso affondi le radici in uno studio commissionato dalla *Treadway Commission* del *Committee of Sponsoring Organisations* alla *Coopers & Lybrand USA*, (perché questa società è ritenuta in grado di raggruppare al meglio diverse competenze professionali necessarie all'elaborazione del progetto), che si conclude con l'emissione di un rapporto, il cosiddetto *CoSO Report*.

Ciò che contribuisce al successo dell'iniziativa in parola è la costituzione di un comitato scientifico "operativo" e non "onorifico". La convinzione condivisa dai membri della

⁵⁹ Cfr. Sull'origine del termine *corporate governance*, la dottrina nazionale e internazionale si è interessata con sempre maggior vigore, senza pretesa di completezza, si veda: G. AIROLDI, G. FORESTIERI, *Corporate governance. Analisi e prospettive del caso italiano*, Etas, Milano, 1998; KPMG, *Corporate Governance, Guida pratica al controllo interno*, 2001, pag.4.

⁶⁰ Con il termine *stakeholder* ci riferiamo all' "insieme dei soggetti caratterizzati da obiettivi il cui soddisfacimento dipende in qualche modo dal comportamento aziendale. Come tali queste persone (singoli individui, gruppi o associazioni) sono interessate alle vicende aziendali e contribuiscono ad influenzarle a loro volta adottando nei confronti dell'azienda atteggiamenti più o meno collaborativi". Cfr. A. QUAGLI, *Comunicare il futuro*, FrancoAngeli, Milano, 2004, pag.2.

⁶¹ IL CoSO è un'organismo privato che si occupa di controlli interni e *corporate governance*. Tra i membri di CoSO vi sono l'*American Institute of Certified Public Accountants*, l'*American Accounting Association*, *Financial Executives International*, l'*Institute of Management Accountants* l' *Institute of Internal Auditors*.

commissione è che un progetto di tale importanza debba avvalersi della ricchezza e della molteplicità di esperienze apportate dalle diverse personalità competenti e che, per tale via, si possono assicurare il contributo più articolato e concreto per rendere possibile una ridefinizione dei termini di riferimento di una buona *corporate governance* non solo negli Stati Uniti ma anche in altri paesi (europei ed extraeuropei). Rifacendoci più in dettaglio al mondo assicurativo, i sistemi di *corporate governance* costituiti dall'insieme delle istituzioni e delle regole, la cui combinazione e interazione tende ad equilibrare in modo trasparente e corretto gli interessi dei vari stakeholders, sono il risultato dell'adeguata coesistenza dei diversi elementi che rappresentano la stessa *corporate governance*.

Ormai, è un dato acquisito quello relativo alla necessità di un'adeguata tutela degli *stakeholders* in ambito assicurativo, anche in relazione ai significativi mutamenti del regime di vigilanza prudenziale. In tale prospettiva deve ammettersi che il perseguimento di tale fine può meglio realizzarsi, alla condizione che le imprese di assicurazione si dotino di un adeguato sistema di *governance*, tale da garantire una sana e prudente gestione dell'attività.

Del resto, un solido sistema di gestione è rilevante non solo per l'adeguato governo aziendale, ma anche nella prospettiva della creazione delle più idonee premesse di efficacia dell'attività di vigilanza.

In questa direzione, la Proposta di Direttiva dispone che un efficace sistema di *governance* debba comprendere quanto meno una struttura organizzativa trasparente e adeguata che preveda precise regole di delega della responsabilità e un valido processo di trasmissione delle informazioni.

Il sistema di *governance* è rappresentato dai seguenti elementi:

1. un valido sistema di gestione dei rischi, in quanto, per affrontare ciascun rischio è necessario che vengano apportati adeguati requisiti di *governance*, e non semplicemente interventi di tipo quantitativo tradotti nel requisito patrimoniale di solvibilità;
2. la previsione, all'interno del sistema di gestione dei rischi, di procedure di valutazione interna del rischio e della solvibilità che il legislatore europeo chiama: *Own Risk and Solvency Assessment*⁶²;

⁶² La Direttiva, prevede che l'impresa interessata metta in atto processi che consentano di individuare e di misurare correttamente i rischi cui è esposta nel breve e nel lungo termine e che permettano di valutare possibili eventi o cambiamenti delle condizioni economiche potenzialmente sfavorevoli per la sua

3. l'esistenza di un efficace sistema di controllo interno: tale sistema include procedure amministrative e contabili, un quadro di controllo interno, disposizioni di segnalazione adeguate a tutti i livelli dell'impresa ed una funzione di verifica permanente dell'osservanza della normativa *Solvency II*;

4. la presenza di una funzione di *audit* interno efficace e permanente che comprenda la verifica della conformità di tutte le attività con le strategie, processi e procedure di segnalazione, senza trascurare la valutazione dell'efficienza ed dell'efficacia a valere nel tempo del sistema di controllo interno.

Le funzioni di *governance* possono essere affidate a personale interno, avvalersi dell'ausilio di professionalità esterne ovvero essere completamente esternalizzate nel rispetto dei limiti fissati dalla Direttiva, nel senso che l'esternalizzazione, non deve pregiudicare la qualità del sistema di *governance* dell'impresa interessata, e via di seguito⁶³; inoltre, l'individuazione di tale funzione dovrebbe indirizzare le decisioni delle imprese in ordine alle modalità attrattive dello stesso sistema.

Per quanto concerne la direzione dell'impresa o all'attribuzione di funzioni fondamentali nell'economia della stessa, sono previsti requisiti di soggettività specifici di onorabilità e competenze in capo a coloro che ne sono investiti.

I modelli di gestione devono rispettare il principio di proporzionalità relativamente alla natura, alla dimensione e alla complessità delle operazioni dell'impresa di assicurazione o riassicurazione.

Dal punto di vista formale, le imprese sono tenute a disporre e ad attuare politiche scritte che stabiliscono in modo chiaro, le modalità di organizzazione del controllo e dell'*audit* interno, della gestione dei rischi e dell'esternalizzazione, dov'è necessaria.

Con questo, si vuole assicurare ulteriormente il corretto funzionamento ed il controllo del sistema in esame.

Da punto di vista procedurale, le politiche devono essere approvate dagli organi amministrativi o direttivi, cui è richiesta la partecipazione attiva la sistema di gestione, e vengono effettuate revisioni con cadenza annuale o anche prima della introduzione di qualsiasi variazione significativa al sistema in questione.

posizione finanziaria globalmente intesa. Tale procedura, non crea in sé un ulteriore requisito patrimoniale di solvibilità; non impone alle imprese di sviluppare o applicare un modello interno, e in caso di adozione, i risultati vengono calibrati nella misurazione del rischio insieme al requisito patrimoniale di solvibilità. Cfr. A.CAPPIELLO, *Regolamentazione e risk management nelle imprese assicurative, Profili evolutivi*, FrancoAngeli, Milano, 2008, pag.59.

⁶³ Cfr. art. 48 della Direttiva *Solvency II*.

Infine, bisogna ricordare che le Autorità di controllo sono dotate di mezzi, di metodi e poteri appropriati per verificare i rischi emergenti, individuati nell'attività dell'impresa, che potrebbero influire negativamente sulla solidità finanziaria.

Le Autorità possono anche richiedere il miglioramento e il rafforzamento del sistema di gestione affinché sia assicurata l'osservanza dei requisiti di competenza e di onorabilità, nonché il rispetto delle regole relative ai casi di esternalizzazione di attività.

2.1.3 Un approccio alla gestione di rischi di impresa: l'ERM

Se si guarda al controllo interno come sistema necessario, anche se non sufficiente, per il buon governo dell'azienda, CoSO *framework*⁶⁴ presenta due principali limiti di estensione e di impostazione: un limite si rifà agli obiettivi di attendibilità che non si rifanno a tutti i *report* aziendali, ma soltanto i *report* “finanziari” destinati a pubblicazione; il secondo limite, riguarda il controllo degli obiettivi di efficienza e di efficacia che assume preminente carattere esecutivo.

Entrambi questi limiti sono stati al centro della rivisitazione del *framework* iniziale e dell'introduzione di un sistema di “*enterprise risk management*”⁶⁵.

Il primo ordine di limiti era stato evidenziato già con *Turnbull Report* di ICAEW (1999), il quale sostituisce l'espressione “obiettivi di attendibilità dei *report* finanziari esterni” con quella ben più estesa di “qualità del *reporting*”⁶⁶, interno ed esterno”. Questo implica il mantenimento di adeguate registrazioni e processi che generano flussi informativi tempestivi, rilevanti ed affidabili sia all'interno che all'esterno dell'azienda.

L'estensione dell'originario obiettivo ha notevoli implicazioni per lo sviluppo del sistema di controllo interno, dovendosi far carico sia dei tradizionali rischi “contabili” che possono ridurre l'attendibilità economica del *financial reporting* sia dei rischi gestionali connessi a processi decisionali non razionali o poco responsabili per la mancanza di informazioni significative, rilevanti, selettive, tempestive, secondo quelli che sono comunemente riconosciuti requisiti fondo del *management reporting*. Questo comporta l'evoluzione dell'informazione finanziaria sia verso nuovi modelli di misurazione della creazione di valore sia verso forme d'integrazione con “*non-financial indicators*”⁶⁷.

⁶⁴ Per approfondire l'argomento si consulti il testo: M. BARALDI, A. PALETTA, M. ZANIGNI, *Corporate governance e sistema di controllo interno*, Milano, FrancoAngeli, 2009, pag. 14

⁶⁵ Cfr. A. FLOREANI, *Introduzione al risk management, Un approccio integrato alla gestione dei rischi aziendali*, ETAS LABRI, 2005; ITA, PRICEWATERHOUSECOOPERS, *La gestione del rischio aziendale, ERM: modello di riferimento e alcune tecniche applicative*, Ilsole24ore, Milano, 2006; S. BERETTA, N. PECCHIARI, *Analisi e valutazione del sistema di controllo interno, Metodi e tecniche*, prefazione di M. Capuano, Ilsole24ore, Milano, 2007.

⁶⁶ Per approfondire l'argomento si veda: Cfr. A. ANGOLI, *Come sviluppare un buon sistema di reporting*, FrancoAngeli, Milano 1990.

⁶⁷ Cfr. R.S. KAPLAN, D.P. NORTON, *The Balanced Scorecard: Traslating Strategy into Action*, Harvard Business School 1996; trad. it. *Balanced Scorecard. Tradurre la strategia in azione*, Isedi, Torino, 2000. Su questi aspetti esistono contributi pionieristici della dottrina economico-aziendale italiana. In particolare si segnalano V. CODA, “*L'analisi delle relazioni di causa-effetto nel governo delle imprese*”, Finanza, Marketing e Produzione, 1983; M. BERGAMIN BARBATO, *Programmazione e controllo in ottica strategica*, UTET, Torino, 1991.

Più estesi obiettivi di *reporting* s'inseriscono in un'ampia accezione di salvaguardia delle risorse aziendali.

La salvaguardia delle risorse concerne la prevenzione di perdite per effetto di furti o la protezione degli *assets* da possibili usi impropri, ma anche il depauperamento delle risorse per effetto di inefficienze o cattive decisioni come la vendita di prodotti ad un prezzo troppo basso, il mancato trattamento di personale qualificato, la perdita di reputazione verso la collettività.

La protezione delle risorse aziendali, tangibili ed intangibili, presuppone l'esistenza di adeguati sistemi di gestione e controllo strategico: per salvaguardare risorse e competenze non è sufficiente attenersi scrupolosamente alle procedure organizzative per realizzare gli obiettivi di economicità, attendibilità e conformità, ma occorre verificare:

- ♦ la razionalità delle medesime procedure organizzative, prima tra tutte quelle con le quali sono definiti gli obiettivi e le strategie aziendali;
- ♦ la bontà degli obiettivi dal punto di vista del loro contenuto rispetto al sistema competitivo ed alle richieste di *accountability*.

Nella formulazione originaria *CoSO Framework* investe essenzialmente il piano della supervisione e sorveglianza da parte del *management* dei modi e del grado di realizzazione degli obiettivi. Il controllo interno ha preminente una funzione esecutiva che consiste nel sincerarsi e garantire ad altri che “il novero delle azioni/reazioni che definiscono la rotta verso il conseguimento degli obiettivi aziendali, sia definito in modo opportuno”. Più precisamente, una volta che il *management* ha definito gli obiettivi, il controllo interno assume la funzione di analizzare i rischi di percorso, disegnare le procedure organizzative relative alle diverse operazioni della gestione che permettono di gestire i rischi, attivare i riscontri concomitanti e consuntivi attraverso i quali il *management* si accerta e si sincera della corretta esecuzione delle procedure e dell'implementazione di politiche e direttive.

Gli sviluppi in tema di “*enterprise risk management*” intendono dare maggiore efficacia e robustezza metodologica al sistema di gestione dei rischi aziendali. L'assunzione di fondo è che ogni azienda esiste per fornire valore ai propri *stakeholders*, ma l'incertezza del contesto pone minacce ed opportunità rispettivamente di erosione ed accrescimento di valore. Pertanto, occorre mettere il *management* nelle condizioni di affrontare l'incertezza, non facendosi sopraffare dagli eventi e dalla gestione giorno per giorno.

Questo significa dare rilevanza strategica alla gestione dei rischi, collegando l'analisi e la valutazione dei rischi direttamente agli obiettivi ed alle strategie aziendali di creazione di valore.

Il *CoSO* definisce l'*Enterprise Risk Management (ERM)*⁶⁸ come un processo, governato dall'organo amministrativo e dal *management*, che coinvolge tutto il personale dell'azienda. Tale processo descrive le modalità di una virtuosa gestione del rischio finalizzata ad identificare gli eventi potenziali che possono influenzare l'operatività dell'azienda, a mantenere il rischio entro i limiti tollerati dall'azienda, nonché a fornire ragionevole assicurazione riguardo al raggiungimento degli obiettivi aziendali. La definizione del *CoSO* è volutamente generale, suscettibile di ampia applicazione, comprensiva dei concetti chiave per dirigere, un'un'ottica integrata, la gestione del rischio. La compiuta applicazione delle diverse fasi di tale processo comporta per l'azienda benefici nella gestione del rischio e quindi nello sviluppo delle proprie politiche in quanto crea valore e protegge il patrimonio aziendale mediante l'allineamento della propensione al rischio con la strategia e lo sviluppo, al contempo, di azioni di risposta ai rischi, minimizzando gli effetti derivanti da eventi inattesi, identificando e gestendo i rischi con impatti su differenti aree organizzative, cogliendo le opportunità di *business*, razionalizzando il fabbisogno di capitale. L'*Enterprise risk management*⁶⁹, è un processo che coinvolge il Consiglio di Amministrazione, il *management* e gli altri soggetti della struttura aziendale. Esso muove dalla fase strategico-decisionale, estendendosi soggettivamente presso l'intera organizzazione produttiva, che è impegnata nella ricognizione, nella valutazione e nell'approntamento delle più convenienti misurazioni dei rischi.

Qui di seguito, vi è la rappresentazione grafica del sistema *ERM*, proposta dal *CoSO*, sviluppata nelle tre dimensioni degli obiettivi, dei comportamenti del sistema e delle articolazioni aziendali. Seguita, da un'analoga rappresentazione del modello di controllo interno proposta dal *CoSO Report*, e dal loro confronto si possono percepire le profonde affinità tra i due modelli.

Il modello più recente dell'*ERM* trova supporto negli elementi già caratteristici del *CoSO*, ossia ambiente di controllo interno, attività di controllo, flussi informativi, monitoraggio, (la faccia frontale del cubo), ed esplica le fasi in cui si estrinseca il processo di *risk management* legandolo più chiaramente alla *mission* aziendale e agli obiettivi, fissati in via propedeutica.

I fattori critici (*subsidiary, business unit, division, entità-level*) sono focalizzati in virtù

⁶⁸ Cfr. S.BERETTA, *Valutazione dei rischi e controllo interno*, Università Bocconi Editrice, Milano, 2005; www.coso.org.

⁶⁹ Cfr. L.SELLERI, *L'impresa e il rischio, Introduzione all'enterprise risk management*, Milano, 2006.

della definizione degli obiettivi che, pur formulata in un'ottica generale, si incanalano nella stessa direzione della missione dell'impresa o si pongono come espressioni delle scelte del *management* in vista della creazione di valore per gli *stakeholders*.



Fig. II.1. Il Modello *ERM* proposto dal *CoSO* e quello proposto dal *CoSO Report*.

Gli obiettivi che si vengono a configurare, sono riconducibili a :

- ♦ *obiettivi strategici*, di natura generale e definiti ai livelli più elevati della struttura organizzativa;
- ♦ *obiettivi operativi*, tesi al migliore impiego delle risorse aziendali;
- ♦ *obiettivi di reporting*, attinenti all'affidabilità delle informazioni fornite;
- ♦ *obiettivi di conformità*, relativi all'osservanza ed al rispetto delle leggi e dei regolamenti in vigore.

Per l'*ERM*, una corretta formulazione degli obiettivi è di estrema importanza; una ragionevole sicurezza consegue però solo in relazione agli obiettivi di *reporting* e di *conformità*, mentre gli obiettivi strategici e operativi sono solo in parte posti sotto il controllo dell'impresa.

Il *management*, nel ruolo di parte fondamentale ed integrante del processo di gestione dei rischi, provvede anche a verificare la coerenza degli obiettivi proposti con il rischio accettabile prefissato.

Il rischio accettabile è un parametro fondamentale per la formulazione delle strategie; esso può esprimersi in termini di bilanciamento tra crescita, rischio e profittabilità oppure come misura del valore aggiuntivo creato per gli *stakeholders*, rettificato dal livello di rischio assunto.

Si evidenzia, come rischi accettabile e rischio strategico siano momenti intimamente connessi, geneticamente e funzionalmente.

Invece, le componenti dell'*ERM*, nel dettaglio sono otto:

1. *Internal Environment*: comprende i valori aziendali, le competenze, lo stile manageriale, le responsabilità ;
2. *Objective Setting*: gli obiettivi aziendali devono essere chiari e condivisi e possono essere classificati come: strategici, che si riferiscono, cioè, alla *mission* aziendale; operativi, che si riferiscono, cioè, all'efficacia ed efficienza; di *reporting*, che si riferiscono, cioè, alla qualità e correttezza delle informazioni finanziarie o meno, che l'azienda offre al mercato, agli azionisti, ai dipendenti, ai fornitori; di conformità , che si riferiscono, cioè, al rispetto delle leggi e dei regolamenti di mercato;
3. *Event Identification*: è la corretta identificazione di rischi ed opportunità , come precedentemente indicato;
4. *Risk Assessment*: i rischi devono essere analizzati e classificati dal punto di vista della probabilità di accadimento e del danno o impatto ipotizzabile al fine di decidere come

gestirli; i rischi, inoltre, devono essere gestiti sia come rischi potenziali che come rischi effettivi;

5. *Risk Response*: dopo aver classificato i rischi, devono essere decise le possibili azioni di contenimento o contrasto (evitare, accettare, ridurre o condividere il rischio) sulla base della tolleranza accettabile e della propensione al rischio dell'azienda;

6. *Control Activities*: occorre stabilire e rendere pubbliche le opportune politiche e procedure per far sì che il “*risk response*” sia effettivo;

7. *Information and Communication*: le informazioni più importanti devono essere identificate, registrate e comunicate nei modi e nei tempi necessari per rendere il personale cosciente e responsabile dei propri compiti;

8. *Monitoring*: l'intero processo di *ERM* deve essere continuamente monitorato al fine di permettere, se necessario, di operare delle correzioni.

Andando ad analizzare la dimensione procedimentale dell'*ERM*, consta delle tre fasi seguenti:

- ♦ identificazione degli eventi;
- ♦ *risk assessment*;
- ♦ risposta al rischio.

L'*identificazione degli eventi* che incidono sul perseguimento delle strategie, ovvero sul conseguimento degli obiettivi, comportano impatti economici, finanziari e/o patrimoniali nella duplice forma di opportunità o di impatti negativi (rischi). Il rischio può avere un'accezione positiva o negativa, per questo nella seconda ipotesi, il rischio (interno o esterno) può definirsi come la possibilità che un evento accada e pregiudichi il conseguimento degli obiettivi. Di conseguenza, l'identificazione costituisce il presupposto per la valutazione e lo sviluppo della risposta agli stessi da parte del *management*.

La distinzione tra rischio *esterno* ed *interno*⁷⁰ dà l'occasione per evidenziare i fattori genetici degli eventi, i quali sono suscettibili di una distinzione tra esterni ed interni.

Tra i fattori esterni, si evidenziano:

- ♦ l'economia, con le oscillazioni dei prezzi, disponibilità di capitali, etc;
- ♦ l'ambiente, calamità in generale dannose per le strutture abitative o produttive, per le materie prime o le risorse umane;
- ♦ la politica, cambiamenti nel contesto politico e sociale, cambiamenti demografici, etc.

⁷⁰ A. FLOREANI, *Introduzione al risk management, Un approccio integrato alla gestione dei rischi aziendali*, Etas Lab, Milano, 2005, pag. 32 e segg.

Tra i fattori interi si possono far rientrare: le infrastrutture, il capitale umano e gli incidenti ad esso collegati, i processi e la tecnologia propria.

Una corretta identificazione di tali fattori contribuisce, quindi, all'approntamento di una idonea risposta da parte del *management*.

La seconda fase dell'*ERM* si sostanzia nella *valutazione dei rischi*; essa implica la misurazione dell'incidenza di un evento (attuale o potenziale) sul conseguimento degli obiettivi. Per questo, è molto importante la professionalità dei responsabili dei rischi, l'unità di linguaggio, la propedeuticità delle conseguenze future potenziali, l'evoluzione nel processo di identificazione e di chiarimento delle fonti che li originano e della misurazione dei rischi e delle opportunità.

In questo modo, l'impresa identifica e fronteggia i rischi inaccettabili; svolge nel contempo opera di prevenzione su di essi; valuta gli impatti sul capitale, sul *cash flow*, e sui rendimenti in generale; analizza le distinte *performance* funzionali a prodotti ed investimenti; finalmente, di valutare il *trade-off* rendimento/rischio e l'efficacia delle strategie alternative.

Il *management* guarda agli eventi da due diverse prospettive⁷¹:

1. la probabilità;
2. l'impatto.

La probabilità è la possibilità che un evento accada, l'impatto è la conseguenza di quella. I rischi a loro volta si distinguono in, rischi deboli che non meritano normalmente considerazione in quanto è improbabile che si verificano; rischi ad alta probabilità di verifica e di impatto che devono essere, necessariamente, presi in seria considerazione.

Le stime sulla probabilità e sull'impatto del rischio sono elaborate tramite dati storici, per cui rappresentano una probante base, rispetto alla mera prognosi soggettiva.

Di solito, i dati provenienti dall'interno sono più affidabili, in quanto fondati sulle esperienze proprie; invece, i dati di fonti esterne, costituiscono comunque buoni strumenti di eventuale validazione delle conclusioni e perfezionamento delle analisi.

Gli impatti degli eventi potenziali devono essere esaminati dal *management*, nel caso in cui non esista correlazione tra tali eventi, o con uno sguardo sistematico, se si prospetti significativa connessione ed interazione tra più vicende.

⁷¹ Per maggior approfondimenti si veda: A. FLOREANI, *Introduzione al risk management, Un approccio integrato alla gestione dei rischi aziendali*, Etas Lab, Milano, 2005, pag.85.

Sempre nella seconda fase procedimentale dell'*ERM*, la valutazione dei rischi, un'altra prospettiva rilevante è costituita dal fattore temporale: ossia, deve esistere coerenza tra le dimensioni cronologiche del rischio e della conseguente strategia.

Per questo, considerando strategie ed obiettivi orientati in dimensioni di breve o medio periodo, è chiaro che lo stesso *management* dovrà relazionarsi con i rischi posizionati in questi orizzonti temporali. Non deve omettersi, però, la considerazione per la quale si osserva come alcuni aspetti strategici riguardino, comunque, anche il lungo termine; perciò, anche questa valutazione dovrà essere posta alla base degli strumenti progettati per i termini più brevi.

La gestione dei rischi, perché sia efficace, esige una valutazione sia in termini di rischio detto inerente, sia in termini di rischio detto residuo.

Il rischio inerente è il rischio assunto dalla compagnia in assenza di interventi del *management*, tesi a temperare il verificarsi della probabilità di accadimento e del conseguente impatto.

Il rischio residuo è il rischio che si presenta dopo l'attivazione degli interventi da parte del *management*.

Nella elaborazione del rischio, la valutazione si opera anzitutto sul rischio inerente; e si provvede alla determinazione della risposta per il rischio residuo.

Il *management* può avvalersi, nella valutazione, di tecniche:

- ♦ quantitative;
- ♦ qualitative.

Le tecniche quantitative hanno minor margine di errore e trovano applicazione in attività di alto profilo di complessità, richiedono un livello più alto di applicazione e di rigore e utilizzano, in certi casi, modelli matematici. La validità di queste tecniche dipende molto dalla qualità dei dati di supporto e dalle assunzioni di base; infine, le tecniche quantitative integrano in modo complementare le tecniche qualitative.

Tra le tecniche quantitative abbiamo:

- ♦ il *benchmarking*: è un processo che, fondandosi sulle sinergie di più imprese, riguarda eventi specifici o processi, compara misure e risultati indirizzando criteri di quantificazione omogenei e individua opportunità di miglioramento;
- ♦ i modelli probabilistici: aggregano una serie di eventi e l'impatto conseguente, fornendo la misura della probabilità di accadimento, in date ipotesi di base. La probabilità e l'impatto si fondano sui dati storici o sui risultati, all'esito di simulazione,

coerenti con ipotesi di comportamento o tendenze future; tali modelli, possono essere utilizzati con diversi orizzonti temporali per stimare i risultati, come per esempio, la serie temporale dei valori degli strumenti finanziari. Questi modelli, possono essere usati anche per valutare i risultati attesi o medi o, di contro, impatti inattesi e fortemente rilevanti (ad esempio i modelli *Value at risk* ed il *Cash flow at risk*).

♦ i modelli non probabilistici: si rifanno ad ipotesi soggettive per la stima dell'impatto degli eventi; la stima si fonda su dati storici, su simulazioni o su ipotesi di tendenze future, senza connotare quantitativamente la probabilità come ad esempio gli “*Stress test*”, “*Sensitivity Measures*” o “analisi di scenario”.

Le tecniche qualitative, invece, sono utilizzate quando è esclusa la possibilità di quantificare i rischi da valutare, o quando il procedimento per reperire i dati o l'analisi è troppo oneroso.

Nella terza fase (la risposta al rischio), successiva alla valutazione del rischio, si scelgono le relative strategie di gestione, per adeguare gli stessi al livello di vulnerabilità accettabile.

Le strategie si distinguono in relazione al fatto che i rischi possono essere evitati (*risk avoidance*), ridimensionati (*risk reduction*), trasferiti (*risk retention*) o condivisi (*risk sharing*).

La strategia di *risk avoidance* esclude qualsiasi accettazione del rischio, anche temporanea.

Mediante tale strategia, si annientano le attività foriere di rischio, con un approccio fortemente negativo: esso può anche condurre ad un impoverimento significativo della creazione di valore per l'impresa.

La strategia *risk reduction* può essere indirizzata verso la prevenzione o il controllo delle perdite associate al rischio considerato.

La strategia indirizzata verso la prevenzione, nella sua concreta realizzazione, i costi della prevenzione risultano troppo elevati rispetto alla piena assunzione del rischio; ma non sempre può perseguirsi lo scopo, considerando anche che esistono rischi non suscettibili, per la loro natura, di prevenzione.

La seconda strategia, tendente al controllo, si fonda sulla legge dei grandi numeri, già alla base del processo assicurativo.

Il *risk transfer*, è la modalità di trasferimento del rischio da un soggetto che non intende sopportarlo a un altro che invece è disposto a farsene carico.

Tale strategia viene utilizzata nella conclusione di contratti di assicurazione a fronte di determinati rischi.

La strategia di *risk retention*, ossia le tecniche di ritenzione, sono quelle più diffuse; l'alta diffusione si è determinata grazie ad un intenso processo di innovazione delle tecniche utilizzate anche nel mercato assicurativo: si è in effetti passati da metodologie tradizionali a soluzioni di trasferimento del rischio di derivazione assicurativa (*alternative risk transfer solutions – ART*), caratterizzate da un alto grado di innovazione in ordine alle modalità, alla durata, alle condizioni di *hedging* e via dicendo.

Tra le varie tecniche di ritenzione del rischio – accantonamenti a fondi rischi, ricorso al credito bancario, processi di autoassicurazione – rientrano pure la costituzione di *captive insurance compagnie*⁷².

Si tratta di società di assicurazione o di riassicurazione, di proprietà di un'impresa o gruppo di imprese non avente natura assicurativa, costituite con la finalità di fornire coperture, totale o parziale, ai rischi assunti dall'azienda madre.

La capacità di ritenzione dei rischi di una impresa dipende dalla reale possibilità di fronteggiare adeguatamente le perdite causate dal manifestarsi dei rischi, per esempio con dotazioni patrimoniali adeguate.

Non è escluso che la ritenzione dei rischi sia frutto di una scarsa diligenza delle stesse imprese, che non percepiscono talora neppure la natura rischiosa di determinati eventi. Al di là di queste osservazioni, va comunque detto che questa strategia ha in sé profili di legittimità e di convenienza, purché ricorra in essa la piena consapevolezza dell'impresa ed il contenimento razionale entro ben ponderati limiti di tollerabilità.

Infine, abbiamo le strategie di *risk sharing* o condivisione che hanno una posizione intermedia tra il trasferimento e la ritenzione.

⁷² Il ricorso ad una *captive* come forma di trattamento finanziario del rischio non ha natura definita: potremmo considerarlo una forma di trasferimento o di ritenzione. Nello specifico, è una ritenzione se si considera che il rischio viene assunto da una affiliata e dunque resa all'interno del gruppo. Il profitto o la perdita finale del contratto di assicurazione ricade sul bilancio consolidato del gruppo medesimo. In tale ottica la *captive* non è altro che l'esternalizzazione di un fondo auto assicurativo, dunque una forma di ritenzione. Cfr. P. TAGLIAVINI, *La captive insurance company come strumento di risk management*, Egea, Milano, 1994, pag. 29.

Gli strumenti utilizzati sono varie, ma in particolare si segnala la forma consistente nella creazione di un nuovo soggetto giuridico, partecipato da diverse imprese con ripartizione di rischi e perdite.

Lo strumento tradizionale è, adattato a perseguire, per il tramite della ripartizione indicata secondo le quote di capitale, i fini propri del trasferimento come pure quelli della ritenzione del rischio.

Analizzando, ora, la terza dimensione dell'*ERM*, cioè la risposta al rischio, si può osservare come il *management* debba considerare:

- ♦ gli effetti delle risposte potenziali sulla probabilità e sull'impatto del rischio;
- ♦ quali ipotesi di risposta siano coerenti con la tolleranza al rischio dell'impresa;
- ♦ i costi delle risposte potenziali, in una prospettiva di comparazione e bilanciamento rispetto ai risultati ragionevolmente attesi;
- ♦ le permanenti opportunità di raggiungere gli obiettivi di impresa, proiettati oltre la gestione contingente dei rischi specifici.

2.1.3.1 L'ERM nelle imprese di assicurazione

L'impresa di assicurazione, pur assumendosi i rischi trasferiti da altre economie, quale caratteristica peculiare, è essa stessa sottoposta all'incertezza; per questo, il *management* è chiamato a definire nel tempo il livello di incertezza che la compagnia è in grado di accettare, ossia il livello di vulnerabilità compatibile con gli obiettivi di creazione di valore.

L'incertezza che il *management* deve valutare, si manifesta nella duplice valenza di:

- *opportunità*: che concorre ad accrescere la produzione di valore;
- *rischio*: che invece, a sua volta, implica una riduzione di valore.

Nell'ottica di massimizzare i valori, il *management* è sollecitato ad individuare, valutare e trarre benefici dalle opportunità; in contrapposizione, esso è chiamato ad individuare e contenere le perdite e i costi dei rischi.

Sono queste le premesse sulle quali si basa l'*Enterprise Risk Management* anche nelle imprese di assicurazione, in quanto:

- il Consiglio di Amministrazione nel decidere gli obiettivi e le strategie,
- il *management* decide, in sede di perseguimento delle strategie, cosa fare per raggiungere gli obiettivi prefissati,
- il personale preposto alla realizzazione dei processi di gestione, identificano i rischi che possono impedire il raggiungimento del fine aziendale e procedono alla loro valutazione nell'ottica di gestirli per contenerli entro il livello di vulnerabilità accettabile.

Anche negli intermediari assicurativi, il processo di *ERM* può articolarsi nel seguente modo:

- definizione degli obiettivi dell'attività di gestione dei rischi;
- identificazione dei rischi;
- valutazione dell'incidenza eventuale dei rischi in relazione al perseguimento degli obiettivi aziendali;
- individuazione e valutazione dell'efficacia degli strumenti e delle tecniche di gestione dei rischi;
- controllo e verifica dell'efficacia dell'attività svolta nelle precedenti fasi.

Appare chiaro che già la fase di identificazione dei rischi, come la definizione degli obiettivi, è vitale per un esito positivo del processo di *risk management*; del resto è evidente che una mancata identificazione di un rischio sia più grave rispetto ad una

mala gestione di un rischio riconosciuto. Per questo, è importante che le compagnie in fase di analisi raggiunga certezze in ordine alla natura dei rischi, alle vicende genetiche, alla possibilità o necessità di controllo, ai risultati ottenuti, in termini di perdite o di opportunità, così come è prescritto dall'art.19 del Regolamento ISVAP n.20 del 2008.

Anche qui, il procedimento prevede valutazioni qualitative e quantitative, non disgiunte dall'attenta valutazione delle possibili relazioni tra i rischi, con considerazioni relative anche all'eventuale aggregazione.

Nel processo, possono includersi metodologie di calcolo della massima perdita potenziale (*VaR*)⁷³.

La terza fase, sopra indicata, consente di valutare i potenziali effetti dei rischi già identificati; è una fase strettamente tecnica, in virtù dell'adozione di adeguate metodologie di quantificazione.

Le successive fasi di gestione dei rischi sono perseguite con riferimento alla visione integrata delle attività e delle passività di bilancio, considerando che lo sviluppo di tecniche e modelli di *asset and liability management* è basilare per la più efficiente gestione delle esposizioni al rischio che possono derivare dalle interrelazioni e dal disequilibrio tra attività e passività.

L'art.20 del Regolamento ISVAP n. 20, stabilisce che per ciascuna fonte di rischio individuata, è importante effettuare analisi prospettiche di carattere quantitativo con l'uso di *stress test*, i quali si propongono di valutare correttamente l'impatto (sulla situazione finanziaria dell'impresa) di andamenti sfavorevoli dei fattori di rischio, considerati singolarmente o combinati in un unico scenario ipotizzato.

Come già detto anche in precedenza, il relativo progetto è coerente con le dimensioni e la natura dell'attività dell'impresa; essi sono reiterati con la cadenza temporale resa necessaria dal tipo di rischio, dall'evoluzione delle dimensioni e dell'attività dell'impresa e del contesto di mercato e, in ogni caso, con frequenza almeno annuale.

Le imprese possono effettuare gli *stress test* standardizzati, su richiesta dell'ISVAP, sulla base di fattori di rischio e parametri prefissati dall'Autorità stessa⁷⁴.

Le premesse e gli esiti degli *stress test* sono portati all'attenzione dell'Organo Amministrativo al fine di offrire un contributo alla revisione e al miglioramento delle

⁷³ A. DEL POZZO, *Controllo finanziario e rischio di default*, FrancoAngeli, Milano, 2009, pag. 343 e segg.

⁷⁴ Art. 20 del Regolamento ISVAP n.20 del 26 Marzo 2008.

politiche di gestione dei rischi, delle linee operative e dei limiti di esposizione fissati dall'organo amministrativo stesso.

Se i risultati delle prove di *stress* indicano una particolare vulnerabilità di fronte a una data o serie di circostanze, le imprese adottano idonee misure per gestire adeguatamente i relativi rischi.

La valutazione dell'efficacia degli strumenti e delle tecniche di gestione è fondamentale per il *risk management*, ma possono manifestarsi inevitabili imprecisioni delle tecniche di gestione, riconducibili in parte ai limiti stessi degli strumenti utilizzati e in parte alle aree di incertezza irriducibili al concetto di rischio.

L'introduzione di adeguati sistemi di misurazione quantitativa è richiesta dall'ultima del controllo di gestione e valutazione dei risultati, così da supportare il processo decisionale inerente alla gestione dei rischi; misurare permanentemente e con tempestiva sincronia l'esposizione al rischio d'impresa e delle diverse aree di *business*; riconoscere rischi non noti in precedenza per poi occuparsene; individuare rischi che, per errori di gestione, per carenza degli strumenti utilizzati od altro, non erano stati completamente coperti.

2.2 Rischio e solvibilità: verso *Solvency II*

Secondo la teoria, riconducibile a *F.H.Knight*⁷⁵, il “rischio” è una determinante fondamentale di una situazione aleatoria in cui il futuro è prevedibile attraverso calcoli con cui si attribuisce valori di probabilità ai diversi *stati del mondo*.

In tal senso, il rischio si distingue da una situazione di incertezza. Di quest’ultima è, infatti, impossibile qualsiasi misurazione oggettiva di natura probabilistica, essendo essa inerente o ad una situazione assolutamente imprevedibile, o ad una situazione in cui l’informazione attorno ad un particolare fatto non è completa.

Recentemente si è sostenuta la inaccettabilità della distinzione tra rischio e incertezza⁷⁶ ed il dibattito si è spostato sul principio della soggettività del rischio, secondo cui tutte le valutazioni ed i tentativi di quantificazione della causalità degli eventi denotano, inequivocabilmente, un taglio personale proprio del valutare fatto di stati emotivi, conoscenze personali, ecc.

Il rischio è profondamente connaturato con qualsiasi tipo di attività economica e la valutazione e la gestione dell’incertezza costituiscono l’essenza stessa dell’attività imprenditoriale. Si può constatare come, operativamente, il rischio economico di un’impresa è configurabile nelle variazioni (positive o negative) dei risultati economici di esercizio rispetto a quello che può considerarsi il risultato medio normale atteso.

A ben vedere, la variabilità dell’andamento economico della gestione può dipendere da diverse cause che, comunque, hanno tutte a fondamento degli “errori di previsione”: ogni impresa, infatti, opera sulla base di budget e se le condizioni e le quantità pianificate *ex-ante* non si verificano si producono, inevitabilmente, variazioni positive o negative nei risultati.

Gli errori in questione possono derivare da una carenza di informazioni e/o di strumenti di elaborazione delle stesse (*errori soggettivi*), oppure da una evoluzione dei fatti e circostanze non previste e non prevedibili sulla base dell’esperienza (*errori oggettivi*).

Relativamente al primo tipo di errori (*soggettivi*) è frequente che i rischi vengano assunti sulla base di esperienze passate (dati storici) che possono invalidare la corretta

⁷⁵ *F.H. KNIGHT, Risk, Uncertainty and Profit, USA, 1921; A. DEL POZZO, Controllo finanziario e rischio di default, FrancoAngeli, Milano, 2009, pag.26.*

⁷⁶ *D.V. LINDLEY*, ha teorizzato l’indifferenza tra rischi ed incertezza; in seguito useremo entrambi i termini indifferentemente.

predeterminazione dell'evento futuro. In una impresa di assicurazione, il caso della valutazione della "riserva sinistri"⁷⁷ ne costituisce un tipico esempio.

All'inizio di ciascun esercizio tale riserva rappresenta l'importo complessivo da tenere accantonato a fronte di una previsione media dei pagamenti sulla base di informazioni piuttosto recenti e sulla stima della sinistralità attesa.

Tale circostanza richiama non solo valutazioni contrastanti circa l'entità dei danni, ma anche tesi in contrasto tra loro sullo svolgimento dei fatti e sulla responsabilità delle parti (si vede il caso della Responsabilità Civile Auto – RCA). E' chiaro che, in questo caso, la previsione dell'importo da pagare nelle varie ipotesi – importo che potrà variare da zero a massimo richiesto – e la valutazione delle probabilità che tali ipotesi si avverino dipendono, in buona sostanza, da apprezzamenti meramente soggettivi (c.d. *rischio di soprasinistralità*⁷⁸).

Vi sono, poi, gli errori cosiddetti *oggettivi* che non dipendono dal soggetto valutatore, ma da una evoluzione dei fatti completamente diversa da quella che l'osservazione dei dati statistici consente di prevedere. Al riguardo v'è da dire che la probabilità di determinati fatti è da ritenersi spesso, mutata rispetto all'epoca cui si riferiscono i dati statistici posseduti. A maggior ragione una circostanza come questa si pone se i numerosi casi indagati differiscono da quelli storici anche per altre circostanze, come ad esempio, l'introduzione di qualche elemento innovativo nelle varie fattispecie cui si riferisce il rischio (nella protezione antincendio, nella prevenzione infortuni, nella cura di certe malattie, ecc.).

Un esempio di rischio oggettivo può essere ravvisato nell'utilizzo, da parte di imprese di assicurazione vita, di tavole demografiche che sebbene aggiornate, non permettono oggi di valutare esattamente le probabilità di sopravvivenza o di decesso di un individuo, tra dieci, quindici o venti anni, con la probabilità di determinare premi insufficienti (c.d. rischio di sotto-tariffazione) rispetto ai rischi assunti e di sottostimare le relative riserve tecniche da accantonare.

⁷⁷ La costituzione della riserva sinistri e il suo accantonamento al passivo, quale espressione di un debito futuro verso futuri esercizi, trova giustificazione nell'esigenza di rilevare i costi dei sinistri avvenuti durante l'esercizio e dunque economicamente già formati. Pag. 87 e segg. Cfr. A. CAPPIELLO, *Lineamenti normativi ed economico-tecnico delle imprese di assicurazione*, FrancoAngeli, Milano, 2007.

⁷⁸ Oltre al rischio di soprasinistralità l'impresa può incorrere ad un ulteriore rischio tecnico, tipico della gestione assicurativa, rappresentato dal rischio di insufficienza delle riserve tecniche, che in situazioni patologiche può essere causa d'incapacità dell'impresa a far fronte ai propri impegni nei confronti degli assicurati.

Stabilito che gli errori di previsione possono dipendere da circostanze soggettive e oggettive, riferiamo gli errori stessi ai due aspetti della gestione delle imprese di assicurazione: quella tecnico-assicurativo, strettamente connesso ad una corretta determinazione del premio, e alla formazione del margine assicurativo (come vedremo nei paragrafi successivi), e quello cosiddetto patrimoniale nella quale si inquadrano i movimenti che riguardano le risorse di capitale dell'impresa.

Altro tema centrale nella impresa di assicurazione è il problema della solvibilità; la tutela della solvibilità costituisce il problema centrale della gestione degli intermediari finanziari, per i quali è fondamentale far fronte all'insieme delle premesse incorporate nei contratti finanziari stipulati, mantenendo condizioni fisiologiche di gestione.

È stato evidenziato, in dottrina, che i contratti assicurativi contengono una promessa implicita di solvibilità nel lungo periodo, in quanto l'assicuratore garantisce che sarà in grado di onorare l'impegno del risarcimento al verificarsi dell'evento temuto entro un determinato arco di tempo.

Nel caso di insolvenza di un intermediario assicurativo, gli assicurati subiscono la perdita, oltre che della garanzia di risarcimento del danno eventualmente provocato dalla manifestazione del rischio, anche dell'ammontare dei premi già pagati per ottenere la gestione assicurativa.

Ne deriva che soddisfacenti condizioni di solvibilità costituiscono per gli assicurati, così come per gli intermediari finanziari, la premessa per la creazione ed il mantenimento di una buona reputazione che renda gli individui propensi a negoziare contratti finanziari.

In termini generali, il concetto di solvibilità è legato alla probabilità di fallimento: può pertanto ritenersi solvibile quell'intermediario che riesce a mantenere bassa tale probabilità.

Si può sostenere che la difesa della solvibilità, e quindi la minimizzazione della probabilità di fallimento, risultano incentrate primariamente sulla correttezza della gestione tecnica. La rilevanza anche quantitativa della gestione dei rischi caratterizzante è tale per cui, in genere, gli impulsi che possono influire sulle condizioni di solvibilità muovono principalmente dalla gestione caratteristica, cioè dalla gestione dei rischi assicurati.

La letteratura degli assicurati, in particolare la teoria attuariale del rischio, suggerisce che, nel processo di determinazione del premio di equilibrio, una delle condizioni da considerare è la riduzione al valore minimo della probabilità di fallimento.

Date certe condizioni, se l'intermediario realizza una gestione ottimale sei rischi caratterizzanti, cioè assume una quantità di rischi adeguata rispetto al prezzo stabilito e alle proprie dimensioni operative e conduce una corretta gestione del portafoglio, esso dovrebbe riuscire a tutelare le proprie condizioni di solvibilità.

Più in generale, il mantenimento di condizioni di solvibilità, il cui principale indicatore è rappresentato dalla capacità di reddito producibile, richiede l'attitudine a riassorbire fisiologicamente le perdite impreviste derivanti da errori di valutazione o da fenomeni congiunturali inattesi.

Ciò giustifica, da un lato, l'esistenza di controlli di vigilanza e sottolinea, dall'altro, l'importanza di dotazioni patrimoniali destinati a coprire le perdite emergenti e a garantire la sopravvivenza alle situazioni di crisi.

Quanto appena enunciato, ci riporta a capire l'importanza dell'attuale Direttiva *Solvency II*; la Direttiva, ha lo scopo di promuovere una profonda innovazione delle regole di vigilanza prudenziale in ambito assicurativo e di favorire una sempre maggiore convergenza della normativa internazionale ed intersettoriale, così da garantire un *level playing field* che consenta a tutti i competitori di operare in condizioni regolamentari equivalenti.

La Direttiva include non solo le nuove disposizioni in materia di solvibilità e di vigilanza prudenziale, ma costituisce ottima occasione per razionalizzare e sistematizzare buona parte della normativa comunitaria vigente in materia assicurativa, giacché riunisce in un unico testo tredici direttive attualmente in vigore (vita, non vita, gruppi assicurativi, riassicurazione) ad esclusione di quelle in materia di r.c. auto, conti annuali e fondi pensione.

2.2.1 I rischi nella gestione patrimoniale – finanziaria: differenze tra ramo vita e ramo danni

Nelle sue molteplici forme di manifestazione, l'attività economica è soggetta alle conseguenze derivanti dal verificarsi di eventi aleatori, vale a dire i rischi. Tali eventi possono essere favorevoli o no, poiché atti a produrre benefici o svantaggi sotto il profilo economico.

Sebbene gli eventi possano essere quantificati come entità oggettive, è agevole constatare che essi influenzano le decisioni degli individui in modo differente, in funzione della valutazione attuata da questi ultimi. Il diverso atteggiamenti degli operatori nei confronti di certi rischi dipende:

- ✓ dalla varietà delle valutazioni circa la possibilità che gli eventi possano manifestarsi;
- ✓ dall'intensità del danno che possono produrre;
- ✓ nonché, dalla loro frequenza di accadimento.

La “centralità” della gestione patrimoniale nell'impresa di assicurazione provoca notevoli conseguenze sui processi di gestione del rischio, sulla determinazione dei premi, nonché sulla valutazione delle riserve tecniche iscritte in bilancio.

Nella gestione patrimoniale – finanziari, gli errori di previsione, come anche nella gestione tecnica, assumono natura soggettiva e/o oggettiva.

Gli scostamenti ascrivibili a cause di natura soggettiva sono al riguardo i più comuni, e dipendono dall'inesatta apprezzamento dell'andamento reddituale derivante dai diversi investimenti patrimoniali.

Gli scostamenti sono comunque ascrivibili anche a cause di natura obiettiva, e sono da ricollegare alle differenze, se non impossibili previsioni circa gli investimenti che presentano caratteristiche di elevata volatilità degli andamenti reddituali nel tempo.

Occorre osservare che scostamenti ascrivibili alla gestione finanziaria – patrimoniale influenzano direttamente i risultati della gestione tecnica, laddove i premi vengano determinati anche in funzione del previsto rendimento netto derivante dall'investimento degli stessi, con conseguente incremento o erosione dei risultati reddituali a seconda del segno dello scostamento.

I rischi più comuni della gestione finanziaria – patrimoniale in ambito assicurativo riguardano i tipici *rischi di mercato* correlati alle condizioni di incertezza che

caratterizzano l'andamento dei tassi di interesse⁷⁹ e di cambio, nonché dei prezzi dei valori mobiliari, cui si associa il *rischio di credito*, riferibile ai crediti di finanziamento/ investimento (mutui, prestiti, titoli) qualora il soggetto debitore non sia in grado di rimborsare il capitale ottenuto e di pagare gli interessi maturati.

Nell'approccio "finanziario"⁸⁰ la gestione del rischio assicurativo è in funzione del portafoglio finanziario e l'impresa di assicurazione viene considerata, principalmente, come un intermediario finanziario e, in via subordinata come un'impresa produttrice del bene "copertura assicurativa": l'impresa di assicurazione contraendo le *passività* (riserve tecniche) presso il pubblico e impiegando, sistematicamente, le risorse così raccolte in attività finanziarie, viene a svolgere una vera e propria attività di intermediazione finanziaria.

La gestione assicurativa diviene, così quella tipica di raccolta di capitali ed il "saldo" della gestione stessa rappresenta il costo della provvista di mezzi finanziari che devono essere investiti in attività fruttifere.

Ne segue una struttura delle scadenze degli *impieghi* e delle *fonti* (passività configurabili nelle riserve tecniche, ovvero obbligazioni verso gli assicurati) differenziata.

La contrapposizione delle due grandezze con caratteristiche temporali diverse (*mismatching*) provoca una serie di rischi tipici dell'attività di intermediazione, quali:

- il rischio di tasso di interesse;
- il rischio di liquidità;
- il rischio di cambio, che vanno ad aggiungersi al
- rischio di credito, che descriveremo in seguito.

Il *rischio di tasso di interesse* scaturisce dal *mismatching* delle scadenze degli impieghi e della raccolta e, quindi, dalle condizioni di rinegoziabilità dei tassi relativamente al complesso delle operazioni stesse.

Nel tentativo di inquadrare il concetto di *interest rate risk* in maniera univoca, ci si imbatte in una letteratura indubbiamente ampia, caratterizzata da posizioni in contrasto tra di loro. Parimenti, nella realtà operativa degli intermediari, non esiste uguaglianza di visione sul concetto suddetto: il *management*, invero, ha una percezione diversa di tale

⁷⁹ Cfr. L. SELLERI, *L'Impresa e il rischio, Introduzione all'enterprise risk management*, I.S.U., Università Cattolica, Milano, 2006, pag. 151 e segg.

⁸⁰ Cfr. N. DOHERTY, *A portfolio theory of Insurance Capacity*, in "The Journal of Risk and Insurance", 1980, pag. 405.

rischio in relazione allo specifico ambito pratico in cui l'azienda opera, ai prodotti trattati, ai servizi forniti alla clientela.

Il modo migliore per giungere ad una definizione del *rischio di tasso di interesse* è quello di distinguere due filoni di pensiero riconducibili, nella tipica impostazione aziendalistica, l'uno alla visione *economica* e l'altra alla visione *finanziaria* dell'attività di impresa.

Possiamo così fornire due accezioni del termine *rischio di tasso di interesse*, alle quali corrispondono i due approcci seguenti:

- approccio del *valore economico*;
- approccio degli *utili correnti*.

Il primo si fonda sulla definizione di rischio di tasso, inteso come oscillazione del valore di mercato del patrimonio economico dell'intermediario, a fronte di variazioni inattese dei saggi di interesse. I mutamenti nella struttura per scadenze dei tassi di interesse influenzano, in sostanza, il valore del *patrimonio netto* attraverso il loro impatto sul valore attuale dei flussi di cassa dell'attivo e del passivo.

Pertanto, idealmente, la valutazione del rischio di tasso di interesse deve tener conto della sensibilità del valore attuale del patrimonio netto assicurativo, in relazione ai futuri spostamenti della struttura per scadenze dei tassi di interesse.

In tal senso, il rischio di tasso di interesse è rappresentato, nelle imprese di assicurazione, dall'evenienza che variazioni nei tassi che incidono con diversa intensità sul valore del patrimonio netto, ovvero sul portafoglio attivo-passivo, provochino una situazione di sbilanciamento e, conseguentemente, di insolvenza.

La seconda prospettiva consiste nel misurare la sensibilità dei margini finanziari alle variazioni dei tassi di interesse, mediante la qualificazione dell'impatto indotto dai cambiamenti nelle strutture di questi ultimi.

Il *rischio di tasso di interesse* scaturendo dalla mancata corrispondenza tra i flussi finanziari generati dalle attività e dalle passività (*mismatching*) e può presentarsi secondo varie modalità:

1. Se i flussi sono identici in tutti eccetto per la durata (*maturity mismatching*), si pone il problema del rifinanziamento qualora la durata dell'attività sia superiore e quella della passività o quello del reimpiego nel caso opposto. In tal caso, il rischio deriva dall'alea del margine tra operazioni attive e passive.

2. Nel caso in cui le durate delle opposte voci del bilancio sono uguali, si può verificare la situazione nella quale sono differenti i criteri che regolano flussi (*interest rate mismatching*). Se, ad esempio, si hanno attività che generano flussi di entrata costanti a tasso fisso e periodiche nel tempo finanziate con debiti a tasso variabile (rendite periodiche indicizzate), il margine netto dipenderà dall'andamento dei tassi. Se i tassi aumentano, la somma dei pagamenti dovuti tenderà ad avvicinarsi a quelli degli incassi, se non addirittura a superarli; nel caso opposto il margine aumenterà. Una situazione diametralmente opposta si verificherà quando una attività regolata ad un tasso variabile è finanziata con una passività a tasso fisso.

3. Nel caso in cui, pur essendo uguali sia la durata, sia i tassi contrattualmente stabiliti, non coincidono le scadenze periodiche di pagamento (*reset date mismatching*). Ponendo che i pagamenti, derivanti della attività e passività, siano regolati a tasso variabile (o tasso fisso) le scadenze di revisione dei tassi possono non coincidere.

4. Infine, se l'attività e passività sono uguali per durata, periodicità dei pagamenti ed entrambe regolate sulla base di tassi variabili, possono non coincidere i pagamenti di riferimento (*basis mismatching*): le attività possono, ad esempio, essere indicizzate al

Tav. II.1. – Le fattispecie di rischio di interesse.

<i>Gap/basic risk</i>	Disallineamento tra le date scadenze e/o di riprezzamento delle poste attive fruttifere e di quelle passive onerose.
<i>Value/market risk</i>	Rischio di investimento per le attività acquistate per negoziazione.
<i>Volume risks</i>	Vengono riconosciuti diritti specifici ai detentori di strumenti finanziari.
<i>Lag & basis risks</i>	Variazioni nelle quantità intermedie e nei mix di strumenti dovute a mutamenti nelle preferenze della clientela.
<i>Volatility</i>	Distribuzione delle variazioni di tasso.
<i>Interaction effects</i>	Combinazione, o parziale compensazione, di due o più elementi di rischio.

Fonte: E. GUALANDRI, *Intermediari finanziari e gestione dei rischi di tasso di interesse*, in "Economia & Management" n.9/1990.

tasso di rendimento dei B.O.T., mentre le passività al tasso “RIBOR” (*Rome Interbanck Offered Rate*); anche in questo caso l’operatore è esposto al rischio di interesse, anche se in misura più attenuata rispetto al caso in cui una parte del bilancio è regolata a tasso fisso, mentre l’altra è a tasso variabile.

Oltre agli effetti citati, le variazioni del tasso di interesse creano problemi di *funding*; infatti, se è vero che la variazione del valore di mercato dell’attivo, in caso di variazioni di tasso, potrà compensarsi con quella del passivo attenuando gli effetti sul grado di copertura complessiva dell’impresa, ciò è sostenibile solo in prima approssimazione poiché sussiste sempre una sensibilità peculiare ai parametri di mercato delle poste attive rispetto a quelle passive.

Il governo di una situazione rischiosa, come quella anzidetta, assume un orizzonte temporale differente a seconda del concetto di rischio preso in considerazione. Se si intende per rischio di tasso quello definito dall’approccio degli utili correnti, il management terrà d’occhio esclusivamente i risvolti sul conto economico secondo un’ottica di breve termine. Se si inquadra il concetto di rischio in base ad una prospettiva di portafoglio, l’orizzonte temporale del management è a medio/lungo termine.

Il *rischio di tasso di interesse*, considerandolo sotto l’ottica che si identifica nella vulnerabilità di un intermediario alle variazioni dei saggi di mercato; proprio per questo, esso deve essere valutato nel duplice aspetto di:

- *rischio di reddito*: che sorge in relazione alle asincronie esistenti tra attività e passività che rendono diversamente sensibili i due aggregati alle variazioni dei tassi di mercato. La differente possibilità di adeguamento all’andamento dei saggi attivi e passivi negoziati è riconducibile a diversità nei volumi, scadenze, natura dei tassi e condizioni contrattuali di *repricing* riferibili alle poste attive e passive di bilancio: da ciò l’esigenza di pervenire ad una conveniente correlazione tra i due aggregati fondamentali quali le riserve tecniche e gli investimenti ;
- *rischio di investimento*: è identificato nel mutamento di valore del portafoglio titoli indotto da variazioni del livello dei tassi. Tale rischio non può comunque definirsi specifico degli intermediari finanziari, dal momento che interessa qualsiasi investitore in valori mobiliari⁸¹.

⁸¹ Una misura dell’*interest rate sensitivity* complessivo del portafoglio di attività e passività finanziarie è rappresentata dal calcolo del *duration gap*, ovvero dalla differenza (in segno e in valore assoluto) tra la

La trasformazione delle scadenze, non essendo carattere prevalente dell'intermediario assicurativo, pur potendosi rinvenire con diverso grado di intensità a seconda dei rami esercitati – danni o vita – nella gestione assicurativa il rischio di reddito deriva soprattutto dalle peculiarità dell'attività di intermediazione, secondo le quali molte variabili costitutive del contratto, in base alle quali sono determinati il prezzo e l'ammontare della garanzia assicurativa offerta, vengono predefinite in condizioni di incertezza sul futuro e sulla base di stime.

Occorre comunque distinguere tra i rami esercitati che palesano sensibilità al rischio di interesse evidentemente differenti.

Si rileva, prima di tutto, che entrambe le tipologie di assicuratori – ramo vita e ramo danni – alla stregua di qualsiasi investitore sono esposte ad un rischio di investimento riferito al portafoglio di attività finanziarie.

Il rischio di reddito palesa intensità e caratteristiche diverse a seconda del ramo considerato, e pare riconducibile al ruolo assunto dalla fissazione di un tasso di interesse nel processo di definizione delle caratteristiche tecnico-economiche che regolano i contratti assicurativi; si fa riferimento, in particolare, alla rilevanza del tasso di interesse nell'ambito delle condizioni contrattuali, come pure alla possibilità di modificare il tasso di riferimento in relazione alla variabilità dei tassi di rendimento delle attività e dunque in seguito a modifiche dei tassi di mercato.

È noto che la crescente integrazione tra la gestione tecnica e quella finanziaria fa sì che i risultati di quest'ultima siano determinati nella fissazione dei premi, definiti anticipatamente anche in relazione ad ipotesi di rendimento derivante dall'impiego delle riserve tecniche.

Nel ramo danni, il rischio di tasso attiene, in genere, solo alle poste attive, mentre non interessa quelle passive dal momento che nessun tasso di rendimento risulta fissato contrattualmente, seppure di questo si tenga conto in modo implicito nella determinazione del premio. Si consideri, inoltre, che la rideterminazione dei contratti relativi ai rami danni, e dunque dei relativi premi di tariffa, facilita la modificazione dei tassi di interesse di riferimento, rendendo meno significativo il rischio di tasso di interesse.

In relazione alla gestione del ramo danni, un esempio di rischio di tasso di interesse è dato dall'ipotesi di passività caratterizzate da una indicizzazione di natura reale che

durata finanziaria dell'attivo e quella del passivo. Cfr. A. CAPPIELLO, *Economia e gestione delle Imprese di assicurazione*, Economia, FrancoAngeli, Milano, 2008, pag. 237.

prevede la variazione del costo dei risarcimenti in funzione degli andamenti inflazionistici, cui si contrappongono attività remunerate a tasso fisso o a un tasso con indicizzazione diversa rispetto a quelle delle passività.

Nel ramo vita e nelle assicurazioni di capitalizzazione, l'entità del rischio di tasso di interesse è in ogni caso più rilevante, data la componente di risparmio in taluni casi esplicitamente attribuita ai contratti caratteristici, e si accentua con riferimento a talune tipologie di polizze offerte; per esempio, nei contratti di capitalizzazione pura si riscontra un vero e proprio rischio di tasso di interesse a carico dell'assicuratore.

IL rischio di tasso di interesse anche se contenuto dalla prassi di riconoscere annualmente il tasso di rivalutazione dei premi sulla base dei rendimenti ottenuti dalla gestione dell'attivo, è altrettanto evidente che tale rischio può risultare gravoso nel momento in cui viene riconosciuto un tasso di rendimento minimo, chiamato tasso tecnico, ed eventualmente accordato contrattualmente un *plus* garantito.

Come è noto, il tasso tecnico è il tasso minimo garantito all'assicurato, rappresenta il tasso di rendimento delle riserve tecniche e viene impiegato come variabile per la definizione anticipata dell'entità dei premi e del capitale assicurato; mentre il rischio di interesse sorge in fase di tassi calanti, quando i rendimenti dell'attivo si discostano in senso sfavorevole rispetto a quelli adottati per il calcolo delle tariffe, e quando maggiore è la durata del contratto assicurativo.

In effetti, il riconoscimento del tasso tecnico costituisce un elemento di rigidità nella struttura finanziaria dell'impresa assicuratrice, esponendo al rischio di tasso di interesse, giacché ad un tasso passivo, fisso e immodificabile per la durata del contratto, si correla un tasso di rendimento dell'attivo che invece risente dell'andamento dei saggi di mercato.

Per fronteggiare tale rischiosità, commisurata intrinsecamente all'attività di intermediazione assicurativa e difficilmente eliminabile anche con riferimento alla lunghezza dell'orizzonte temporale, le compagnie fissano solitamente un tasso tecnico decisamente inferiore al tasso di mercato. Inoltre, nei prodotti vita-capitalizzazione, l'indicizzazione dei premi e dei capitali assicurati o la partecipazione agli utili, possono essere interpretati come tentativi, da un lato, di riconoscere agli assicurati i vantaggi dell'oscillazione dei rendimenti di mercato, ma anche, dall'altro, di trasferire su di essi almeno in parte il rischio di tasso.

Specialmente con riferimento al ramo vita, dove sussistono scadenze di medio e lungo periodo, emerge l'importanza dell'*Asset and Liability Management*⁸² che rappresenta la simultanea gestione delle attività e delle passività per il fronteggiamento del rischio di saggio di interesse. Le tipiche tecniche dell'ALM, per il fronteggiamento del rischio di tasso di interesse sono: la *cash flow analysis*, la *duration analysis* e la *scenario analysis*. La *cash flow analysis*: intende misurare l'esposizione al rischio di tasso mediante il calcolo dell'effetto dei movimenti dei saggi di mercato sui flussi di cassa attesi sulle attività e passività; la *duration analysis*: mediante l'utilizzo dei modelli di *duration* sulle attività e passività, stima gli effetti della variabilità dei saggi di mercato sul valore economico del patrimonio netto; la *scenario analysis*: apprezza l'impatto delle variazioni dei saggi di mercato sul valore economico del patrimonio netto attraverso la previsione della dinamica evolutiva dei *cash flow* delle attività e delle passività.

La copertura del rischio di tasso di interesse può essere utilmente fronteggiato attraverso strumenti derivati e a forme di copertura esterne quali *swaps*, *options*, e *futures* (*financial derivatives*), utilizzati per il trasferimento dei rischi legati alle variazioni dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle azioni, obbligazioni e indici di Borsa, riguardo ai quali l'ALM fornisce indicazioni sulle modalità di utilizzo per la modifica delle caratteristiche degli strumenti finanziari e, quindi, per obiettivi di raggiungimento e controllo dei rischi di saggio di interesse.

La successiva fattispecie di rischio tipica dell'attività di intermediazione per le compagnie è il rischio di liquidità, dato dall'asincronia delle scadenze tra investimenti effettuati e impegni assunti. Questa asincronia delle scadenze è l'elemento base dell'incertezza temporale relativa alle entrate e alle uscite monetarie e quindi fattore determinante della liquidità. L'azienda di assicurazione deve poter far parte, in qualsiasi momento, agli impegni in moneta legale, tempestivamente ed economicamente.

Per fare ciò l'assicuratore, deve "essere liquido", nel senso che il bilanciamento tra entrate ed uscite monetarie deve venire assicurato dalla gestione senza alterare l'equilibrio economico e patrimoniale. Quindi, deve disporre dei mezzi finanziari che gli consentano di fronteggiare, in ogni momento, gli indennizzi dovuti agli assicurati.

Il rischio di liquidità, pertanto, si riconnette alle eventualità che l'impresa non sia in grado di far fronte agli impegni monetari assunti durante lo svolgimento della propria attività. Questo tipo di alea, discende direttamente dalla funzione di trasformazione

⁸² Cfr. Quaderni ISVAP n. 12, *La vigilanza e le garanzie finanziarie, L'asset liability management nelle imprese di assicurazione sulla vita*.

delle scadenze, tipica di una attività come quella di intermediazione finanziaria ed è sostanzialmente riconducibile alla composizione per scadenze delle poste attive e passive e alla qualità dei sistemi di gestione aziendali.

Per quanto attiene alla gestione della liquidità, è opportuno sottolineare che il bilanciamento dei flussi monetari positivi e negativi non potrà che essere tendenziale, data, non solo, la reale entità, ma anche, la notevole asincronia temporale di esborsi ed incassi. D'altra parte, il concetto stesso di "gestione della liquidità" dal punto di vista temporale va inserito nell'ambito delle strategie finanziarie di medio/lungo periodo.

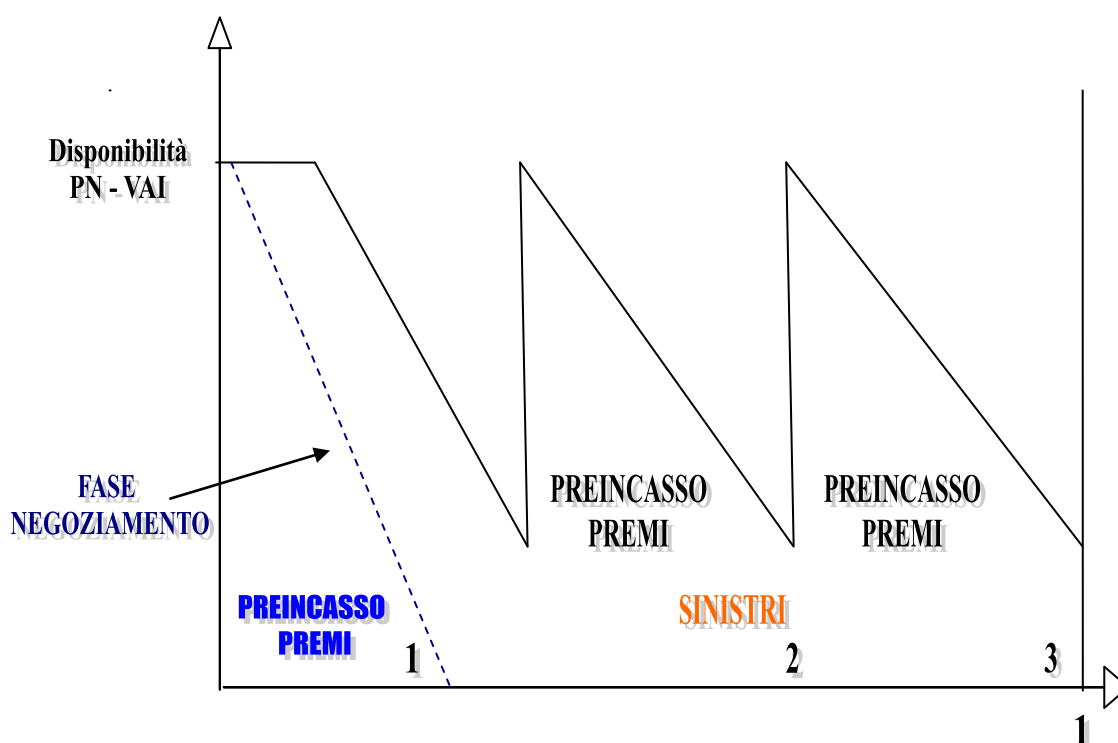


Fig. II.1 *Flussi di pagamento e formazione di disponibilità monetarie nella gestione del rischio*

Il processo di entrata e di uscita, riguardanti la gestione del rischio di liquidità nel tempo, di un'impresa di assicurazioni, rappresentato in via grafica, mostra che le entrate dei premi netti vengono impegnate, seppur con un certo "gap temporale", per finanziare il costo dei sinistri a carico del periodo di riferimento. Ogni singolo contratto porta all'inizio del periodo assicurativo all'entrata del premio netto (PN). Il valore atteso delle

uscite per indennizzi (VAI) si distribuisce – tenuto conto della fase di regolamento dei sinistri (di solito variabile) – uniformemente nel tempo. Fatte queste premesse, nell'anno 1 l'azienda dispone mediamente di un ammontare di liquidità pari al 50% dei premi netti incassati all'inizio del periodo assicurativo e, come conseguenza del ritardo temporale dovuto alla fase di regolamento dei sinistri, di un'ulteriore quota dei premi netti, pari all'espressione percentuale del ritardo temporale (nell'esempio 25%). Quest'ultima quota la si ritrova come ammontare di partenza nei periodi successivi. Le assunzioni alla base della rappresentazione di cui sopra sono volutamente semplificate, soprattutto perché presuppongono una distribuzione uniforme dei sinistri nel tempo, il che equivale ad ignorare la componente casuale nella determinazione dei sinistri e la dimensione del rischio tecnico dell'impresa di assicurazioni. Per portafoglio di rischio sufficientemente numerosi, tuttavia, tali ipotesi non sono inaccettabili, grazie anche agli effetti delle compensazioni che in tale ambito si producono e che danno luogo ad un'elevata stabilità.

Nell'ambito della gestione patrimoniale – finanziaria, altra importante fattispecie di rischio che si viene a delineare è il rischio di prezzo.

Le variazioni dei *pricing* dei titoli (titoli obbligazionari ed azionari) a seguito di sfavorevoli movimenti delle variabili di mercato determinano l'entità delle plus/minusvalenze del portafoglio titoli con evidenti riflessi nei calcoli di bilancio.

Prescindendo da quelli che sono i criteri consentiti dalle normative vigenti in materia di bilancio in tema di valutazione dei valori mobiliari, nonché da tutta una serie di conseguenze che derivano dalle variazioni dei prezzi dei titoli in portafoglio o dalla particolare esposizione al rischio di variabilità dei prezzi stessi, ci preme sottolineare quelle che sono le cause che possono determinare le variazioni anzidette, al fine di individuare gli strumenti per la copertura e/o per il contenimento dei rischi stessi.

Al riguardo, per i titoli azionari, occorre distinguere:

- a) le variazioni dei prezzi dovute ai cambiamenti generali che interessano l'intera economia, che si configurano, come “rischi sistematici” e rappresentano una minaccia per qualsiasi attività svolta al suo interno.
- b) le variazioni dei prezzi dovute a circostanze che riguardano le singole imprese emittenti e non sono legate ai mutamenti generali dell'economia; si tratta, di variazioni che configurano i cosiddetti “rischi specifici”. Tale rischio deriva dal fatto che molti dei pericoli che circondano una singola impresa sono peculiari di questa o del settore di

appartenenza (ad esempio intrinseci all'attività tipica compiuta o legate alle capacità del management che ne occupa ecc.) e in ultima analisi dei diritti concorrenti.

In particolare nel punto sub a) rientra il rischio "di mercato", misurato al coefficiente beta delle azioni che può essere contenuto, ma non eliminato, con una attenta diversificazione a livello internazionale oppure attraverso il ricorso al mercato dei prodotti finanziari "derivati".

Nel punto sub b) sono compresi i cosiddetti "rischi specifici" delle singole imprese emittenti, i quali sono legati al "rischio di credito" per i titoli di debito (obbligazioni, mutui) ed alla situazione economica finanziaria dell'impresa emittente per i titoli di partecipazione al capitale di rischio (azioni). Tali aree possono essere ridotte attraverso la ripartizione del rischio o diversificazione del portafoglio.

Con riferimento al controllo e alla minimizzazione del rischio, la "teoria di portafoglio"⁸³, sostiene la potenziale eliminazione o il notevole abbassamento del rischio non sistematico tramite la diversificazione, vale a dire la composizione eterogenea per natura e per provenienza del gruppo di attività suddetta.

Un ulteriore approfondimento sull'analisi di tale viene dal *Capital Asset Pricing Model* (C. A. P. M.)⁸⁴ che, basato sul principio della "moderna teoria del portafoglio", determina il prezzo, il rendimento atteso e il rischio appropriato sia dei portafogli perfettamente diversificati che di singole attività e portafogli qualsiasi.

Risulta più nettamente più difficile ridurre il rischio sistematico; sebbene negli ultimi tempi la stessa teoria abbia affinato i suoi strumenti tentando delle stime statistiche sofisticate della variabilità dei mercati e riconducendo l'andamento dei mercati finanziari a fattori di tipo ciclico o anticiclico.

I titoli obbligazionari pur se soggetti a variazioni dei prezzi più contenute di quelli riscontrabili nel mercato azionario, sono interessati anch'essi dal rischio di prezzo.

Limitando l'analisi ai titoli caratterizzati dal massimo livello di *ratings* il rischio mi mercato si configura attraverso le variazioni nella struttura per scadenze dei tassi di interesse e la relativa diminuzione del corso dei titoli.

Quindi, aspettative sull'inflazione, crisi politico-economiche interne ed internazionali, aspettative di crescita o recessione dell'economia hanno sempre dei riflessi anche sui mercati obbligazionari.

⁸³ Cfr. F. MARKOWITZ, *Portafolio Selection*, in "Journal of Finance" n.1/1952;

⁸⁴ Cfr. G. D'ONZA, *Il sistema di controllo interno nella prospettiva del risk management*, Giuffrè Editore, Milano, 2008, pagg. 103 – 105.

Questo tipo di rischio può essere controllato attraverso le tecniche di immunizzazione dei portafogli finanziari ed attraverso i prodotti *derivati* quali gli interest rate *swaps*, i *futures*, i *forward* rate agreement, le *options* ecc.

Altra fattispecie di rischio correlato alle condizioni di incertezza è il rischio di cambio. L'esposizione al rischio di cambio, deriva nelle gestioni assicuratrici, dalla diversità nelle valute nelle quali sono espresse le attività e le passività e i correlati ricavi e costi, con ripercussioni sull'entità dei profitti e del capitale.

La copertura del predetto rischio avviene mediante la realizzazione, come è parassi delle imprese assicurative italiane, di un *matching* pressoché perfetto fra la valuta di denominazione delle polizze stipulate e quella delle attività patrimoniali acquisite a copertura delle riserve tecniche.

Anche le imprese di assicurazione sperimentate *swap*, *options* e *futures* per il trasferimento del rischio di cambio ad altre controparti.

Più in particolare, la posizione in cambio, poiché deve essere evidenziata in bilancio, convertendo in divisa nazionale, al tasso di cambio corrente, gli ammontari in valuta estera, possono verificarsi, plus/minusvalenze pari al prodotto della posizione netta in valuta per la variazione del tasso di cambio. L'esposizione al rischio di cambio riguarda, ovviamente, anche le poste in valuta relative agli interessi attivi/dividendi percepiti da investimenti in titoli esteri.

Una valutazione corretta del rischio in questione deve effettuarsi tenendo conto delle operazioni in cambi a termine non contabilizzate in bilancio ma in grado di compensare o di rendere ancora più precaria la situazione delle "posizioni" evidenziate nello stato patrimoniale; pertanto, tra le tecniche di gestione del rischio in questione, di più semplice e diffusa applicazione, rientrano le operazioni di copertura poste in essere dagli operatori con il ricorso al mercato dei cambi a termine (*forward*) e al mercato delle opzioni (*currency option*).

Infine, è da rilevare, fra le fattispecie di rischio anche il rischio di credito il quale deriva dall'incapacità del debitore di adempiere, nei termini e nei modi previsti, alle obbligazioni assunte, e può essere ricondotto a differenti processi della gestione assicurativa; in particolare, ai processi di assunzione dei rischi, ai processi distributivi,

ai processi riassicurativi rispettivamente per i crediti sorti nei confronti degli assicurati, della rete agenziale, ovvero verso le compagnie di riassicurazione.

Infine, il rischio di credito può essere legato ai processi di investimento. Quest'ultimo ha origine dall'insolvenza dell'impresa emittente titoli obbligazionari nei quali l'impresa di assicurazione ha investito parte delle risorse finanziarie a sua disposizione. Le disposizioni di *Solvency II* fanno riferimento specifico al rischio di inadempimento imprevisto o al deterioramento del merito del credito delle controparti e dei debitori delle imprese nel corso dei successivi dodici mesi.

Sono presi a riferimento i contratti di attenuazione del rischio, quali gli accordi di riassicurazione, le cartolarizzazioni e i derivati, nonché i crediti nei confronti degli intermediari e qualsiasi altra esposizione non coperta dalla sottocategoria del rischio di *spread*⁸⁵, con l'introduzione del contratto di *Loss Given Default* (LGD: che identifica il rischio legato all'ammontare della perdita).

Il fronteggiamento del rischio di credito postula l'attento esame della solidità finanziaria degli emittenti dei valori mobiliari, dei prestatori finanziari delle risorse monetarie e delle imprese di riassicurazione mediante tecniche di *screening* e *monitoring*.

Nei titoli pubblici, il rischio di credito è praticamente nullo e, quindi, non dovrebbero sussistere problemi di mancato rimborso a scadenza. Ciò presuppone la selezione di emittenti distinti da elevato merito creditizio.

Nei prestiti su polizze e su garanzia ipotecaria, il rischio di credito può essere contenuto per l'utilizzo dello *screening* e del *monitoring* e, al tempo stesso, per l'esistenza delle connesse garanzie.

Nelle operazioni di riassicurazione, infine, il rischio di credito può essere ugualmente ridotto mediante la selezione dei riassicuratori con elevato merito creditizio, avvalendosi anche del *rating* loro assegnato; nella fase successiva alla instaurazione del rapporto contrattuale, verranno attivate le opportune tecniche di monitoraggio, alle quali, piuttosto di recente, vengono associate le operazioni di *Alternative Risk Transfer* (ART).

⁸⁵ Il rischio di *spread* è relativo agli strumenti finanziari, ad eccezione dei titoli di Stato, e sono sensibili alla volatilità dei *credit spread* rispetto alla struttura dei tassi *free-risk*. Cfr. A. CAPIELLO, *Regolamentazione e risk management nelle imprese assicurative, Profili evolutivi*, FrancoAngeli, Milano, 2008, pag. 146 e segg.

2.2.2 Dinamica economia e i rischi della gestione tecnica vita e ramo danni

Nell'ambito delle coordinazioni lucrative delle gestioni assicuratrici, i ricavi sono essenzialmente rappresentati dai premi emessi a fronte di nuove polizze o di rinnovi, dai redditi netti sugli investimenti reali e finanziari, nonché dalle commissioni nette sugli strumenti fuori bilancio; d'altra parte, i costi risultano ascrivibili in gran parte agli indennizzi pagati agli assicurati al verificarsi di determinati stati di natura, ai costi operativi e alle spese generali.

Poiché, nel rispetto del principio di competenza, eventuali incrementi o decrementi delle riserve tecniche vengono assimilati rispettivamente a costi o a ricavi, l'equazione di bilancio assume la seguente configurazione esemplificata:

$$P + R + C + R_{ti} = R_s + C_o + C_a + R_{tf} + U$$

dove:

P = premi contabilizzati (al netto della riassicurazione);

R = redditi netti sugli investimenti;

R_{ti} = riserve tecniche iniziali;

R_s = risarcimenti pagati (al netto della riassicurazione);

C_o = costi operativi;

C_a = costi amministrativi;

R_{tf} = riserve tecniche finali;

U = utile d'esercizio.

Per cui, stabili condizioni di equilibrio economico postulano che l'entità dei ricavi si attesti tendenzialmente su livelli più elevati di quelli dei costi; l'armonico andamento delle componenti positive e negative di reddito fa risaltare la crucialità della fissazione di congrui premi di tariffa (premi puri e caricamenti) sul fronte dei ricavi, nonché dell'apprezzamento di adeguate riserve tecniche, anche per la qualificazione degli impegni in uscita, dal lato dei costi. Si consideri, d'altro canto, che il raggiungimento dell'equilibrio generale d'azienda scaturisce comunque dalla combinazione delle condizioni di equilibrio tecnico con quelle di equilibrio della gestione patrimoniale - finanziaria, mediante compensazione degli eventuali risultati negativi dell'una con i saldi positivi dell'altra.

In questo particolare tipo di azienda, la variabilità dei risultati economici, connessa al naturale rischio d'impresa, è pertanto influenzata dalla combinazione dei rischi tipici della gestione assicurativa nelle sue due componenti caratteristiche: tecnica e patrimoniale – finanziaria.

Al riguardo, è dato parlare di scostamenti dovuti ai rischi della gestione tecnica - in questi includendo anche il rischio operativo dovuto a inefficienze del processo di liquidazione dei sinistri e al conseguente incremento dei costi dei risarcimenti – e ai rischi della gestione finanziaria - patrimoniale, riferiti alle poste attive e passive di bilancio, e attinenti principalmente ai rischi di mercato, nonché al rischio di credito.

La possibilità di scostamento tra ipotesi e realtà costituisce il fondamento della problematica del rischio di impresa.

Il rischio tecnico-attuariale, tipico della gestione dell'impresa di assicurazione e rilevante ai fini del *risk management*, deriva dagli scostamenti tra le ipotesi statistiche di partenza, assunte come base del calcolo del premio, e l'effettiva frequenza di accadimento dei rischi assicurati e dimensione media dei sinistri da liquidare.

Il rischio dipendente dalla variabilità dei risultati può avere, come è ovvio, conseguenze positive o negative, laddove questo generi un vantaggio o un danno per la gestione assicuratrice.

Gli errori di previsione rappresentano la causa generale delle fluttuazioni economiche dell'impresa; questi possono derivare da carenza di informazioni, ossia da insufficiente disponibilità di dati storici relativi a fatti che si debbono prevedere, oppure ancora da una inadeguata elaborazione e ponderazione dei dati posseduti: in questa ipotesi tali rischi di errore possono essere considerati in certa misura di natura soggettiva.

Altra causa di rischio deve ricondursi all'andamento dei fatti ipotizzati sensibilmente diverso da quello assunto a base delle previsioni; si parla, al riguardo, di scostamenti di natura oggettiva: quantunque la previsione sia stata effettuata adottando basi attendibili e corrette, questa può essere smentita dall'evoluzione concreta dei fatti, completamente diversa da quella configurabile secondo l'esperienza, seppure ampia. Nell'impresa di assicurazione, la cui attività è fondata principalmente su dati statistici, gli errori soggettivi hanno minore possibilità di verificarsi, anche se non è possibile escluderli del tutto. Esistono infatti diversi rischi, in specie quelli che rientrano nel ramo danni, per i quali le basi statistiche disponibili non risultano particolarmente ampie; e comunque è sempre presente un certo grado di soggettività nell'apprezzamento delle caratteristiche

di ciascun rischio – siano esse più o meno palesi – che può comportare erranee valutazioni in sede assuntiva con problemi di falsa selezione.

Anche la fase di gestione del rischio assunto, con particolare riferimento alla valutazione delle riserve tecniche, implica situazioni di soggettività.

Più frequenti risultano essere gli errori oggettivi, giacché è facile constatare che l'andamento che l'andamento degli eventi assicurati non sempre rispecchia quanto indicato dalle statistiche. A fronte di fenomeni che presentano una certa costanza nel tempo, ne esistono altri che subiscono variazioni più o meno marcate, e che fanno registrare scostamenti altrettanto consistenti, di segno negativo o positivo, tra l'effettiva frequenza dei sinistri e quella assunta a base del calcolo dei premi e risultante dalle statistiche a disposizione dell'assicuratore.

Si noti, in merito, che i costi tecnici dell'impresa di assicurazione risentono in misura minore, rispetto a quanto accade nelle economie di altri intermediari, delle vicende economiche e dell'andamento di talune variabili a queste correlate, mentre risultano fortemente influenzati da eventi aleatori – in particolare il ramo danni – per quanto opportunamente valutati e costantemente monitorati dalla compagnia su basi statistiche e probabilistiche. Le circostanze che modificano la frequenza media e/o la dimensione media dei sinistri possono essere imputabili, oltre che a cause obiettive, anche a comportamenti di *moral hazard*⁸⁶ tenuti dall'assicuratore, tenendo ovviamente ad aggravare il rischio.

In sintesi, gli scostamenti negativi imputabili al rischio tecnico risultano derivare da problemi di sottotariffazione, ovvero da problemi di sovrasinistralità, o ancora da inadeguatezza delle riserve tecniche.

Il rischio di sottotariffazione può dipendere da componenti volontarie o involontarie dell'impresa assicuratrice.

Nel primo caso la compagnia, con l'intento di mantenere o ampliare la propria quota di mercato, pratica consapevolmente prezzi (premi di tariffa) non in linea con l'ipotesi attuariale sottostante. La liberalizzazione tariffaria, svincolando le compagnie dal controllo di vigilanza, può contribuire ad accentuare tale tipo di rischio.

La seconda ipotesi si verifica qualora venga a prodursi uno scarto tra sinistralità attesa e sinistralità effettiva (più propriamente si parla, in questo caso, di rischio di sovrasinistralità), oppure si producano scostamenti rispetto alle ipotesi di rendimento

⁸⁶ Cfr. G. CUCINOTTA, *Le Assicurazioni, La gestione del rischio in un'economia moderna*, Il Mulino, 2005, pag. 29 e segg.

degli investimenti o di stima delle spese di gestione considerati nella formazione delle tariffe.

Nel ramo danni il rischio di sovrasinistralità, che riguarda sia la frequenza stimata dei sinistri sia il loro costo medio, può ricondursi a fattori di diversa natura quali: la dispersione della distribuzione dei sinistri per numero e somma (scarti normali); le fluttuazioni per situazioni eccezionali dell'andamento della rischiosità, legate per esempio ad eventi catastrofici (scarti eccezionali); il cambiamento delle condizioni sociali, economiche o tecnologiche nei fattori che condizionano la frequenza o la dimensione monetaria dei sinistri (scarti sistematici).

Nel ramo vita il rischio di sovrasinistralità è legato alla valutazione del rischio demografico legato a taluni fenomeni quali l'allungamento della vita media, le variazioni sfavorevoli della mortalità stimata, gli abbandoni dei contratti e i riscatti che riducono la numerosità delle polizze in portafoglio con conseguente incremento delle fluttuazioni casuali della mortalità.

Ne deriva che un ulteriore rischio tecnico riguarda la valutazione delle riserve tecniche che possono rivelarsi non congruenti rispetto alle obbligazioni assunte. Oltre ad errate stime da parte della compagnia, ciò può dipendere anche da mutamenti del contesto generale che tendono ad aggravare l'entità dei risarcimenti dovuti⁸⁷.

Nell'ambito della proposta *Solvency II*, per il rischio assicurativo danni, derivante dall'incertezza connessa ai rischi tecnici assunti, la determinazione del requisito di capitale passa attraverso l'aggregazione dei vari requisiti calcolati in rapporto alle seguenti sottocategorie di rischio:

- *premium & reserve risk*;
- *non life catastrophe risk (CAT risk)*.

Nel primo caso, viene effettuato un calcolo congiunto per il *premium risk* che riflette il rischio di insufficienza dei premi a coprire i sinistri e le spese, e per il *reserve risk* che, legato alle polizze in essere, è determinato dal rischio di insufficienza delle riserve a fronte dei pagamenti futuri.

Il requisito di capitale è ottenuto considerando una misura di volume per l'esposizione al rischio e una misura di volatilità dell'intero portafoglio danni, grandezze relative sia

⁸⁷ Nel caso delle assicurazioni danni, questo tipo di rischio può riscontrarsi quando la stima del danno si basa su valori correnti, o quando l'entità del risarcimento è legato al mutamento degli orientamenti giurisprudenziali in materia di danno biologico.

al *premium* che al *reserve risk*. Ai fini della determinazione di queste grandezze, è opportuno considerare due distinti passaggi:

- a) per ciascuna linea di *business*, viene effettuato un calcolo distinto per il *premium risk* e per il *reserve risk* della misura di volume e della deviazione *standard*⁸⁸.
- b) si procede quindi all'aggregazione, tramite una matrice di correlazione, formata dal CEIOPS, delle misure di volume e delle deviazioni *standard* di cui al punto precedente, al fine di ottenere un'unica misura di volume e di volatilità per il *premium* e del *reserve risk*.

Nel secondo caso, il requisito di capitale a fronte del *CAT risk*, che deriva da eventi estremi o irregolari che non sono catturati, in maniera adeguata, dal *premium* e dal *reserve risk*, viene ottenuto analizzando l'impatto sul NAV (*Net Asset Value*)⁸⁹ di cui alcuni scenari definiti – a livello nazionale e internazionale – dal CEIPOS tenuto conto delle catastrofi naturali e di quelle *made man*, i cui effetti superino il 25 per cento del costo della catastrofe più grave.

D'altro lato, il rischio assicurativo vita viene ricondotto all'incertezza connessa ai rischi sotto elencati:

- 1) *rischio di mortalità* che riflette, al pari del rischio di longevità e di disabilità, l'incertezza in termini di *trend* e di scelta dei parametri per la parte non considerata nella valutazione delle riserve tecniche. Per la determinazione del requisito di capitale, si fa riferimento alla variazione del NAV a fronte di un incremento permanente del 10 per cento nei tassi di mortalità per ciascuna età;
- 2) *rischio di longevità*, ove il requisito di capitale è determinato in relazione alla variazione del NAV a fronte del decremento del 25 per cento nei tassi di mortalità per ciascuna età;
- 3) *rischio di disabilità*: qui la variazione del NAV è considerata in rapporto ad un incremento del 35 per cento nei tassi di disabilità per l'anno successivo e di un aumento permanente del 25 per cento nei tassi di disabilità per ciascuna età, per gli anni successivi;

⁸⁸ Cfr. ANIA, *Focus sulla bozza delle specifiche tecniche del QIS 4*, in Newsletter Bilanci, Borsa e Solvency II, n.2, 2008.

⁸⁹ Il NAV (*Net Asset Value*) è il valore della singola azione di una Sicav. Il NAV è dato dalla divisione del valore dell'intero patrimonio del fondo per il numero delle azioni in circolazione nel giorno di valorizzazione. Cfr. A DEL POZZO, *Controllo finanziario e rischio di default*, FrancoAngeli, Milano, 2009, pag. 198

4) *rischio di riscatto*, dovuto a interruzioni, non previsti, del contratto. Il requisito di capitale tiene conto della variazione del NAV a fronte del maggiore, per ciascun anno, tra un incremento del 0 per cento nei tassi di riscatto ipotizzati ovvero un incremento in termini assoluti del 3 per cento nei tassi di riscatto considerati nella *best estimate* e, contemporaneamente, una riduzione del 50 per cento nei tassi di riscatto ipotizzati per le polizze, dove il valore di riscatto è attualmente inferiore rispetto alle riserve tecniche;

5) *rischio di spesa (expense risk)*, legato alla variazione di spese associate ai contratti assicurativi. Il requisito di capitale considera le variazioni del NAV nel caso in cui tutte le spese future siano più elevate del 10 per cento rispetto a quanto ipotizzato nella *best estimate* e il tasso di inflazione delle spese sia più alto dell'1 per cento rispetto a quello ipotizzato per ogni anno di riferimento;

6) *rischio catastrofale-vita* che deriva da eventi estremi o irregolari che non sono sufficientemente colti dai requisiti relativi alle altre sottocategorie e comprende sia la componente di rischio biometrico sia quello di riscatto⁹⁰.

7) *rischio di revisione*: tale rischio, che non trova applicazione nel mercato italiano, è relativo all'eventuale revisione delle rendite dovuta a variazioni del quadro giuridico o dello stato di salute dell'assicurato.

Infine, i rischi malattia vengono suddivisi in:

- *expense risk*;
- *premium reserve*;
- *epidemic risk*: quest'ultimo riflette il rischio di perdita o variazione sfavorevole del valore delle passività assicurative, derivante dall'incertezza significativa delle ipotesi relative alla fissazione dei prezzi e alla costituzione delle riserve in rapporto al verificarsi di importanti epidemie, nonché all'insolita accumulazione di rischio che si verifica in tali circostanze estreme.

Senza poter prescindere dall'implementazione di un efficace sistema di controllo interno, preposto – come anche indicato dal Regolamento ISVAP n.20/2008 – al controllo dei rischi collocandosi trasversalmente ad ogni area di attività, nello specifico, le tecniche adottate per la gestione del rischio tecnico-attuariale sono riconducibili, in prima approssimazione, alle politiche di selezione/prevenzione dei rischi e di

⁹⁰ Il QIS 4 prevede, nell'ambito del rischio assicurativo vita, che la componente di rischio catastrofale legato al rischio di riscatto delle polizze *linked* sia collocata nell'ambito del rischio di riscatto; lo *stress* del 75 per cento è ridotto al 30 per cento, ma è esteso a tutte le linee di *business*.

diversificazione del portafoglio assicurativo, cui si affiancano le svariate operazioni di copertura del rischio.

In linea generale, la selezione dei rischi prevede un processo di classificazione dei medesimi, così da determinare il premio in misura congrua rispetto al rischio assunto, con conclusione di quei rischi giudicati inaccettabili per la loro entità o per la scarsa conoscenze circa le problematiche di manifestazione.

È ovvia la necessità di adeguare i premi alle caratteristiche peculiari dei rischi assunti, seppure tale aggiustamento debba considerarsi in un'accezione lata, dal momento che risulterebbe oltremodo oneroso tener conto di tutti i profili di ogni singolo rischio. Tuttavia, una migliore commisurazione del premio generico, stabilito per la classe di rischi di appartenenza, può essere perseguito imponendo all'assicurato di adottare talune misure di sicurezza volte a ridurre sia l'entità sia la probabilità di manifestazione del rischio, agevolandone, per tale via, la gestione da parte dell'impresa.

Anche l'inserimento di particolari limitazioni contrattuali mira ad attenuare il rischio che l'impresa assume: si fa riferimento alle clausole che prevedono la fissazione di franchigie, scoperti, carenze, *et cetera*.

Si consideri inoltre che le imprese di assicurazione, nella determinazione dei premi di tariffa, seguono il principio di applicare un margine – caricamento di rischio – che tengono conto dei possibili scarti negativi tra frequenza effettiva dei sinistri e frequenza prevista. Il calcolo di detti margini non risulta comunque agevole, dovendosi procedere in via preventiva e su basi empiriche; non pare conveniente, fra l'altro, applicare margini assai ampi che innalzerebbero inadeguatamente l'entità del premio con gli effetti negativi in termini commerciali.

Nel fronteggiamento dei rischi assicurativi di natura attuariale la diversificazione/frazionamento del portafoglio rischi assume particolare rilevanza.

La diversificazione del portafoglio rappresenta uno dei meccanismi miranti a riequilibrare la composizione del portafoglio, assunta in un'ottica strategica di medio/lungo periodo. Le scelte di diversificazione delle passività rischiose vengono condotte a livello geografico, a livello di controparte, e a livello di grandi tipologie di rami assicurativi, secondo criteri volti a creare combinazioni di portafoglio che presentano nel complesso andamenti dei sinistri tra loro indipendenti o negativamente

correlati; ciò con l'obiettivo di ridurre il rischio complessivo e di stabilizzare la redditività aziendale⁹¹.

Il riequilibrio del portafoglio passivo può essere ottenuto anche grazie al trasferimento, parziale o totale, del rischio mediante operazioni di riassicurazione⁹², di *securitization*, oppure facendo ricorso a strumenti finanziari di tipo innovativo quali *catastrophe derivatives* o *financial derivatives*⁹³.

La *securitization*, ritenuta particolarmente utile nell'ambito dei rischi catastrofali, consente il trasferimento dei rischi tecnici ai mercati dei capitali mediante peculiari strumenti finanziari quali, i *catastrophe bonds*, obbligazioni che, a fronte di elevati rendimenti, consentono il finanziamento dell'impresa assicuratrice in merito alla manifestazione dell'evento negativo. Al riguardo, sia il pagamento degli interessi, sia la restituzione del capitale risultano subordinati al non verificarsi dell'evento catastrofe.

I *catastrophe derivatives*, d'altro lato, offrono protezione contro i rischi catastrofali nel caso di insufficienti liquidità da parte dell'impresa di assicurazione o riassicurazione. Tra questi so annoverano i *catastrophe futures* – che permettono la copertura rispetto ad aumenti del tasso di sinistralità al di sopra della media di stima – ed i *catastrophe options*, che dietro pagamento di un premio, prevedono la facoltà di acquisto di un *future* assicurativo nell'ipotesi di aumento della sinistralità media.

Non si trascuri, al riguardo, che oltre a ricorrere agli strumenti testé ricordati, l'impresa assicuratrice può cercare di stabilizzare l'andamento economico della gestione mediante il ricorso a strategie di intesa e collaborazione di vario tipo con imprese simili, con ciò intendono tutte le varie forme di strategie aggregative ascrivibili al processo di concentrazione e/o di integrazione che assume particolare rilievo al momento attuale.

⁹¹ Un effetto del processo di diversificazione è riconducibile alla riduzione della volatilità del rapporto Utili/premi puri incassati; inoltre, è dimostrabile che tanto più il portafoglio assicurativo è diversificato, tanto diminuisce, a parità di premi puri raccolti, l'aleatorietà degli utili realizzati, e tanto minore risulta, all'aumentare dei premi puri incassati, il rapporto tra il patrimonio libero e le riserve tecniche della compagnia necessarie a garantire, con un livello di probabilità prefissata, la solvibilità dell'impresa di assicurazione. Cfr. A.FLOREANI, *Il financial risk management nelle imprese di assicurazione. Strategie, tecniche di misurazione e controllo*, op. cit. pag. 114.

⁹² La riassicurazione mediante il trasferimento, totale o parziale, di quote di rischio ad un'impresa di riassicurazione contribuisce al raggiungimento e al mantenimento dell'equilibrio tecnico del portafoglio dell'impresa cedente grazie all'allineamento relativo dei valori assicurati. Per maggior approfondimenti, cfr. G. CUCINOTTA, L. NIERI, *La gestione del rischio in una economia moderna*, in *Le ASSICURAZIONI*, Il Mulino, 2005; pag. 90 e segg.

⁹³ Cfr. R. ADAMO, D. DRAGO, T. LA ROCCA, M. MAZZUCA, A. NOBILI, F. PILUSO, A. SETTEPANI, *Securitization, CDO e Covered bonds, Strumenti e tecniche di frontiera per le banche*, Saggi, Bancaria Editrice, 2007.

A ben vedere, l'operatività tramite un gruppo, agevolando i rapporti infra-aziendali tra imprese assicuratrici di vari rami, e tra imprese assicuratrici e imprese di riassicurazione, allargando le basi operative ed i relativi volumi d'affari consente una più agevole ripartizione delle leggi dei grandi numeri – e dunque di stabilizzazione dei risultati economici.

2.2.3 Il margine di solvibilità: ramo vita e ramo danni

La tutela della solvibilità costituisce il problema centrale della gestione degli strumenti finanziari stipulati, mantenendo condizioni fisiologiche di gestione.

Rispetto agli intermediari assicurativi, sono state individuate diverse definizioni di solvibilità:

1. nell'ipotesi di *winding up* si valuta la capacità di onorare gli impegni assunti ipotizzando la cessazione dell'attività nell'immediato futuro;
2. nell'ipotesi di *run off* si ipotizza di valutare la capacità di onorare gli impegni mediante la liquidazione delle attività e bloccando la situazione di nuovi contratti;
3. nell'ipotesi di *going concern* la solvibilità è valutata con riferimento all'azienda in normale funzionamento⁹⁴.

Si può sostenere che la difesa della solvibilità, è quindi la minimizzazione della probabilità di fallimento, risultano incentrate primariamente sulla correttezza della "gestione tecnica". La rilevanza anche quantitativa della gestione del rischio caratterizzante è tale per cui, in genere, gli impulsi che possono influire sulle condizioni di solvibilità muovono principalmente dalla gestione caratteristica, cioè dalla corretta gestione dei rischi assicurati.

Occupandoci più nel dettaglio del margine di solvibilità, sotto il profilo gestionale e di vigilanza, vediamo che l'analisi delle situazioni di rischio influenti sulla sopravvenienza di un'impresa assicuratrice porta a definire l'entità del fondo di sicurezza che questa deve detenere per garantire che l'eventuale risultato economico sfavorevole di un esercizio, connesso alla gestione di una massa di premi, non sia, con un fissato livello di probabilità, superiore all'entità del fondo medesimo.

L'attuale calcolo del margine di solvibilità risulta pertanto incentrato su un modello statistico-matematico che si basa sulla "probabilità di rovina" attribuendo ai capitali propri la funzione di garanzia nei confronti dei terzi.

Definito come patrimonio libero da qualsiasi impegno prevedibile, il margine di solvibilità costituisce uno strumento di controllo per ancorare le garanzie finanziarie-patrimoniali dell'impresa al grado di sviluppo dell'attività ed assicurare, per tal via, adeguate condizioni di solvibilità.

⁹⁴ Cfr. N. SAVELLI, *Un modello di teoria del rischio per la valutazione della solvibilità di una Compagnia di assicurazioni sulla vita*, Edizione LINT, Trieste, 1993, pag.32-33.

Il margine di solvibilità, in quanto destinato a fronteggiare il rischio generale della compagnia derivante prevalentemente dalle politiche di assunzione dei rischi assicurati, assume un ruolo complementare rispetto ad altre misure di prevenzione, *in primis* rispetto alle riserve tecniche, chiamate anch'esse a garantire condizioni di solvibilità aziendale, qui intesa come capacità dell'impresa di far fronte agli impegni, in rapporto alla sinistralità assunta a base della formazione dei premi.

Il margine di solvibilità rappresenta, nelle intenzioni del legislatore comunitario, sia uno strumento di tutela degli assicurati mediante la salvaguardia della solvibilità aziendale, sia uno strumento atto a garantire la parità competitiva tra le imprese di assicurazione.

In termini generali, l'idonea misura del margine di solvibilità dovrebbe consentire di raggiungere le seguenti finalità:

1. ridurre l'effetto delle oscillazioni casuali legate alla variabilità dei rischi assicurati rispetto alla media e assorbire le variazioni, non casuali, ma di natura più stabile, intervenute nelle probabilità di base;
2. fungere da ammortizzatore verso risultati non positivi dell'attività di investimento;
3. coprire rischi di natura più generale, come calamità naturali, insolvenza dei riassicuratori e comportamenti dolosi;
4. fronteggiare le perdite causate da errori di gestione con riferimento, per esempio, al controllo dei costi operativi, all'accantonamento di riserve e a premi di sviluppo adeguati alle potenzialità dell'impresa.

È evidente che, per raggiungere gli obiettivi cui si è fatto cenno, non è sufficiente riferirsi alla variabilità delle componenti tecniche del rischio, che sono comunque determinanti, ma occorre valutare anche l'andamento di altre variabili, prima fra tutte quelle legate alla natura e alla gestione degli investimenti.

La composizione del margine di solvibilità viene disciplinata dal Codice delle Assicurazioni private che delega l'ISVAP (Regolamento n. 19 del 14 marzo 2008) per la definizione dei criteri tecnici per la determinazione delle modalità di calcolo del margine suddetto⁹⁵.

⁹⁵ Il Regolamento n.19 riproduce in larga parte le disposizioni già recate in materia dai decreti legislativi n. 174 e 175 del 17 marzo 1995, rispettivamente per le assicurazioni nei rami vita e danni.

Ai fini della copertura del margine di solvibilità disponibile⁹⁶, vengono individuate tre distinte categorie di attività:

1. Elementi patrimoniali per i quali non sussistono limiti di utilizzo:

- ♦ capitale sociale versato o, se si tratta di società di mutua assicurazione, fondo di garanzia versato;
- ♦ riserve legali, statutarie e facoltative, non destinate a copertura di specifici impegni o a rettifica di voci dell'attivo;
- ♦ utili dell'esercizio e degli esercizi precedenti portati a nuovo, al netto dei dividendi da pagare;
- ♦ perdite dell'esercizio e degli esercizi precedenti portati a nuovo.

Nella determinazione del patrimonio ai fini del calcolo del margine di solvibilità sono escluse le immobilizzazioni immateriali, le azioni proprie e le azioni o quote dell'impresa controllante, nonché l'importo dell'utile distribuito o da distribuire ai soci; le provvigioni da ammortizzare per contratti pluriennali, nonché altri analoghi elementi immateriali, possono essere imputati solo per determinati importi distinti per il ramo vita e non vita⁹⁷.

Inoltre, l'art.12, comma 6 del Regolamento ISVAP n.19/2008 riporta le disposizioni concernenti le rettifiche da effettuare sul margine disponibile per l'eliminazione del computo multiplo del capitale, nel caso di possesso di partecipazioni in enti creditizi e finanziari o imprese di investimento da parte di compagnie che non siano soggette a vigilanza supplementare e che non siano individuate quali capogruppo di un conglomerato finanziario.

L'ISVAP può disporre che l'impresa deduca dagli elementi del margine di disponibile ulteriori attivi qualora evidenziano andamenti tali da poter arrecare pregiudizio alla solvibilità anche prospettica dell'azienda.

2. Elementi ammissibili con alcune restrizioni:

- ♦ azioni preferenziali cumulative e prestiti subordinati sino a concorrenza del 50 per cento del margine disponibile o, se inferiore, del margine di solvibilità richiesto, di cui il 25 per cento al massimo comprendente prestiti subordinati a scadenza fissa o azioni preferenziali cumulative a durata

⁹⁶ Il margine di solvibilità disponibile viene definito come il patrimonio dell'impresa libero da qualsiasi impegno prevedibile ed al netto degli elementi immateriali; il margine di solvibilità richiesto risulta essere, invece, l'ammontare minimo del patrimonio del quale l'impresa dispone costantemente, secondo le disposizioni esistenti in materia. Cfr. art 4 e art.6 del Regolamento ISVAP n. 19 del 2008.

⁹⁷ Si legga l'art. 12 del Regolamento ISVAP n. 19 / 2008.

determinata, purché esistono accordi vincolanti in base a cui, in caso di fallimento o liquidazione dell'impresa di assicurazione, i prestiti subordinati o le azioni preferenziali abbiano un grado inferiore rispetto ai crediti di tutti gli altri creditori e vengono rimborsati solo previo pagamento di tutti gli altri debiti in essere alla data della liquidazione⁹⁸;

- ♦ titoli a durata indeterminata e altri strumenti finanziari, comprese le azioni preferenziali cumulative diverse da quelle menzionate al punto precedente, nei limiti della metà del margine disponibile o, se inferiore, del margine di solvibilità richiesto per il totale dei titoli in oggetto, degli strumenti, delle azioni preferenziali cumulative e dei prestiti subordinati di cui s'è detto precedentemente, per le somme effettivamente versate. Infine, nel caso di finanziamento o di rilascio di garanzie al sottoscrittore ovvero all'acquirente di titoli rappresentativi di proprie passività subordinate, queste sono incluse nel computo del margine di solvibilità disponibile al netto dei finanziamenti erogati o delle garanzie rilasciate. Non possono essere incluse nel margine di solvibilità disponibile le quote di passività subordinate che siano state riacquistate, anche solo transitoriamente, dall'impresa emittente.

3) *Elementi utilizzabili solo previa autorizzazione dell'ISVAP.*

Su domanda motivata, l'ISVAP può autorizzare a comprendere nel margine di solvibilità disponibile; per periodi singolarmente non superiori ai dodici mesi, taluni elementi aggiuntivi.

Con riferimento sia al ramo vita che al ramo danni, possono essere computati, con ineguali vincoli, le plusvalenze latenti al netto delle minusvalenze e degli impegni prevedibili nei confronti degli assicurati, derivanti dalla valutazione degli investimenti dell'impresa, purché tali plusvalenze non abbiano carattere eccezionale; la metà dell'aliquota non versata del capitale sociale o del fondo di garanzia sottoscritto, sempre che ne sia stato versato almeno il 50 per cento, sino a concorrenza del 50 per cento del margine di solvibilità disponibile o, se inferiore, del margine di solvibilità richiesto.

⁹⁸ Per i prestiti subordinati devono essere computati solo i fondi effettivamente versati; tali prestiti possono essere inclusi nel patrimonio dell'impresa solo se soddisfano determinate condizioni come: a) non siano incluse nel contratto clausole in forza delle quali il prestito debba, in casi diversi dalla liquidazione dell'impresa, essere rimborsato prima della scadenza convenuta; b) per i prestiti a scadenza fissa, la scadenza iniziale non sia inferiore a cinque anni; c) per i prestiti per i quali non è fissata scadenza, se è convenuto nel contratto che essi potranno essere rimborsati solo mediante preavviso di cinque anni, salve possibilità di rimborso anticipato qualora sia stato preventivamente autorizzato dall'ISVAP. Si legga al riguardo la nota di pag.185 del testo di A.CAPPIELLO, *Economia e gestione delle imprese assicurative*, Economia, FrancoAngeli, Milano, 2008.

Per le assicurazioni sulla vita, il margine può comprendere anche:

- 1) un importo pari al 50 per cento degli utili futuri dell'impresa, ma non superiori al 25 per cento del minore tra il margine di solvibilità disponibile e il margine richiesto⁹⁹;
- 2) la differenza tra riserva matematica, determinata in base ai premi puri, al netto della quota a carico dei riassicuratori, e l'importo della corrispondente riserva matematica al netto della riassicurazione, determinata in base ai premi puri maggiorati della rata di ammortamento della spesa di acquisto contenuta nei premi di tariffa (riserva zillmerata)¹⁰⁰.

I vincoli attinenti al margine di solvibilità costituiscono limiti minimi relativi ai livelli di patrimonio netto necessari per gestire l'attività assicurativa; si tratta di :

- minimi assoluti, cioè indipendenti dai livelli di portafoglio, con funzione di garantire che le imprese dispongono di adeguati mezzi fin dalla costituzione e che nel corso del tempo il margine di solvibilità non scenda mai al di sotto di un livello minimo di sicurezza (quota di garanzia)¹⁰¹;
- minimi legati proporzionalmente ai volumi operativi dell'attività aziendale.

Se l'impresa di assicurazione non dispone del margine di solvibilità nella misura necessaria (margine di solvibilità richiesto), l'ISVAP richiede la presentazione di un piano di risanamento; nel caso in cui il margine di solvibilità si riduce al di sotto della quota di garanzia, l'impresa deve provvedere a presentare un piano di finanziamento a breve termine con indicazione degli interventi che intende adottare per ristabilire l'equilibrio finanziario.

Qualora i diritti degli assicurati siano a rischio per effetto del deterioramento della posizione finanziaria dell'impresa di assicurazione, l'ISVAP, per salvaguardarne la solvibilità prospettica, può imporre la costituzione di un margine di solvibilità più

⁹⁹ Per ulteriori dettagli cfr. l'art. 23 del Regolamento ISVAP n.19/2008.

¹⁰⁰ La *riserva zillmerata* è una riserva ottenuta sottraendo dall'importo della riserva matematica per premi puri, l'ammontare delle spese di acquisizione non ancora ammortizzate. Tale differenza non può superare il 3,5 per cento della somma delle differenze fra i capitali "vita" e le riserve matematiche per tutti i contratti per i quali non sia cessato il pagamento dei premi. Essa è ridotta dell'eventuale importo iscritto nell'attivo per provvigioni di acquisizione da ammortizzare.

Per ulteriori dettagli cfr. www.intermediariassicurativi.it.

¹⁰¹ La quota di garanzia minima è pari ad un terzo del margine di solvibilità richiesto, non può in ogni caso essere inferiore a tre milioni di euro sia per le imprese del ramo vita sia per quelle del ramo danni autorizzate all'esercizio del ramo 10 e 15.

elevato rispetto a quello risultante dall'ultimo bilancio approvato, tenuto conto del piano di risanamento finanziario di durata triennale predisposto dall'impresa; può inoltre ridurre il valore di tutti gli elementi che rientrano nella composizione del margine di solvibilità disponibile; infine, può diminuire il coefficiente stabilito ai fini del calcolo del margine di solvibilità richiesto qualora siano intervenute rilevanti modifiche nel contenuto o nella qualità dei contratti di riassicurazione, ovvero questi ultimi prevedono un trasferimento del rischio di modesta entità o addirittura nullo.

Per i *rami danni*, il margine di solvibilità richiesto è pari al più elevato tra l'importo determinato in rapporto all'ammontare dei premi o contributi d'esercizio e quello determinato in rapporto all'onere medio dei sinistri relativi agli ultimi tre esercizi, o agli ultimi sette esercizi, nel caso in cui l'impresa eserciti esclusivamente o prevalentemente l'assicurazione relativa ad uno o più tra i rischi credito, tempesta, grandine e gelo.

Di fatto, ove l'impresa adotti una politica di basse tariffe, ovvero il portafoglio assicurativo sia gravato da alti tassi di sinistralità, il margine di solvibilità è calcolato in funzione dei sinistri; qualora, invece, il margine è calcolato in funzione di questi ultimi.

È evidente che il margine di solvibilità, così com'è regolamentato, non permette di differenziare le imprese che negoziano la copertura dei rischi a premi tecnicamente adeguati al fronteggiamento dei costi dei sinistri, da quelle che applicano premi tecnicamente inadeguati.

La determinazione del margine di solvibilità in rapporto all'ammontare annuo dei premi scaturisce dalla sommatoria del 18 per cento dei premi lordi contabilizzati nell'ultimo esercizio o dei contributi di competenza dell'ultimo esercizio fino al limite di 53 milioni e 100 mila euro, e del 16 per cento dei premi eccedenti detto limite.

Partendo dalla seguente uguaglianza:

$$M = P + R - (A + T)$$

dove:

M = margine di solvibilità richiesto;

P = ammontare dei premi di competenza dell'esercizio relativo al lavoro diretto al lordo della riassicurazione;

R = ammontare dei premi di competenza dell'esercizio per rischi assunti in riassicurazione al lordo della riassicurazione;

A = ammontare dei premi annullati nel corso dell'esercizio;

T = importo di imposte, tasse e altri oneri commisurati ai premi;

e ripartendo M nelle due componenti M1 e M2 in considerazione dei limiti quantitativi dianzi ricordati, il calcolo del margine minimo richiesto scaturisce dalla seguente formula:

$$MS = (0,18 M1 + 0,16 M2) * S'/S$$

dalla quale evince come il livello di margine possa essere ridotto in proporzione del coefficiente di conservazione (S'/S), dato dal rapporto, calcolato sugli ultimi tre esercizi, tra sinistri – al netto della riassicurazione passiva – e sinistri di competenza al lordo della riassicurazione passiva, alla condizione che la riduzione non superi il 50 per cento dell'importo complessivo.

Ciò conferma il ruolo della riassicurazione quale strumento atto a ridurre l'impegno finanziario necessario a supportare lo sviluppo dell'impresa¹⁰², anche se calmierato dal legislatore in modo tale da considerare l'eventuale insolvenza del riassicuratore – talora sottratto alla diretta sorveglianza e giurisdizione degli Organi di vigilanza – e per tener conto del fatto che, a fronte di rapidi accrescimenti produttivi non sorretti da adeguati mezzi patrimoniali, l'impresa potrebbe essere indotta ad un eccessivo ricorso alla riassicurazione passiva, anche mediante mutamenti delle condizioni dei tratti sfavorevoli all'impresa.

L'importo del margine di solvibilità calcolato in base ai sinistri scaturisce dalla sommatoria del 26 per cento della media dei sinistri di competenza negli ultimi tre esercizi (senza detrazione della riassicurazione passiva) fino al limite di 37 milioni e 200 mila euro e del 23 per cento dei sinistri al di sopra di detto limite, anche in questo caso con eventuale detrazione proporzionale al coefficiente di conservazione.

Le uniche articolazioni per ramo sono riferite ai rami credito e calamità naturali – per i quali la componente relativa ai sinistri si calcola sulla base di sette esercizi per tenere conto della ciclicità dell'andamento del rischio – e al ramo malattie quando la sua gestione viene condotta con regole particolarmente prudenti, prevedendo, per esempio, la riserva di senescenza, nel quale caso il margine minimo si riduce ad un terzo di quello normalmente prescritto.

Partendo dalla seguente uguaglianza:

$$M = S + S' + Rs - C - Rs'$$

¹⁰² Cfr. M. VINCENZINI (a cura di), *Manuale di gestione assicurativa. Intermediazione, finanza e produzione*, Cedam, Padova, 1999, pag. 240.

dove:

S = ammontare dei sinistri pagati negli ultimi tre esercizi per il lavoro diretto al lordo della riassicurazione;

S' = ammontare dei sinistri pagati nell'ultimo triennio per il lavoro indiretto al lordo delle quote a carico dei retrocessionari;

Rs = ammontare delle riserve sinistri costituite all'inizio del triennio;

e ripartendo M in due quote, M1 e M2, in funzione del limite quantitativo prescritto, il margine di solvibilità si ottiene dalla formula:

$$MS = (0,26 M1 + 0,23 M2) * S'/S$$

Si evidenzia, inoltre, il disposto dell'art. 9 del Regolamento ISVAP n. 19/ 2008, in virtù del quale se dal confronto con il margine di solvibilità dell'esercizio precedente, il margine dell'esercizio risulta inferiore, quest'ultimo dovrà essere pari almeno all'ammontare del margine di solvibilità dell'esercizio precedente moltiplicato per il rapporto – che non può superare l'unità – tra l'importo delle riserve sinistri alla chiusura dell'esercizio e quello delle riserve sinistri alla chiusura dell'esercizio precedente, entrambi al netto della riassicurazione.

Nel ramo vita il problema della solvibilità attiene alla specificità della natura dei rischi caratteristici e alla durata degli impegni che l'assicuratore assume in tale ambito.

La normativa in materia di margine di solvibilità prevede che quest'ultimo debba essere determinato ora in funzione delle riserve matematiche e dei capitali sotto rischio presi a carico dall'impresa, ora unicamente delle riserve, ora dei premi o contributi incassati, così da andare a coprire il rischio di mortalità, il rischio finanziario e il rischio di caricamento, tipici delle assicurazioni vita, nonché il rischio derivante dalle assicurazioni complementari, riconducibile a quanto già detto per il ramo danni¹⁰³.

Il margine di solvibilità minimo legato al rischio di mortalità è l'importo che esprime l'onere a carico dell'assicuratore, ossia il “capitale sotto rischio” inteso quale differenza tra capitali assicurati in caso di morte e riserve matematiche. La normativa esclude esplicitamente i casi in cui il capitale sotto rischio sia negativo, come nell'ipotesi delle assicurazioni in caso di vita, e in particolare delle assicurazioni di rendita vitalizia

¹⁰³ Sulla diversa modalità di determinazione dell'importo minimo del margine di solvibilità, secondo i rami esercitati, cfr. l'art. 4 del regolamento ISVAP n. 19/ 2008.

immediata, per le quali la morte dell'assicurato realizza l'incameramento della riserva matematica a favore dell'assicuratore¹⁰⁴.

In merito alla individuazione della variabilità dei rischi finanziari a carico dell'assicuratore, sussistono problemi in quanto non è di facile individuare tale fattispecie di rischio a carico dell'assicuratore, vista anche la naturale lunga durata dei contratti vita¹⁰⁵. Di questa difficoltà risente anche la soluzione che la normativa italiana ha dato al problema, e che risale alle disposizioni comunitarie della prima Direttiva vita. La base di riferimento è costituita dall'importo delle riserve matematiche, in quanto è sul loro valore che si concretizza il rischio finanziario, inteso come garanzia di mantenimento del valore nominale e di riconoscimento di un interesse minimo.

È stato rilevato, al riguardo, che il riferimento alle riserve matematiche può risultare poco adeguato per la probabilità di errore insita nel calcolo delle medesime, per cui sembrerebbe più appropriato assumere quale parametro di riferimento il valore di un attivo ponderato.

Il sistema di misurazione dei rischi finanziari mostra i suoi limiti anche in relazione ai contratti che prevedono il trasferimento di tale rischio dall'impresa agli assicurati, come i contratti connessi con fondi di investimento o indici azionari, per i quali si verifica una graduazione del rischio di investimento in capo all'impresa, non rilevata dall'impostazione attuale.

Per le assicurazioni sulla durata della vita umana e per le assicurazioni di natalità e nuzialità, nelle quali tradizionalmente coesistono i rischi più sopra citati, il margine di solvibilità richiesto è pari alla sommatoria del 4 per cento delle riserve matematiche¹⁰⁶, di cui l'1 per cento riferibile al rischio di caricamento, e dello 0,3 per cento dei capitali sotto rischio non negativi¹⁰⁷.

La misura del margine di solvibilità richiesto si riduce in funzione della quota di riserve o di capitali sotto rischio trasferiti mediante accordi di riassicurazione passiva. Tale riduzione, che viene calcolata in funzione del rapporto esistente nell'ultimo esercizio tra

¹⁰⁴ In questi casi il rischio per l'assicuratore è rappresentato dall'eventualità che la mortalità effettiva si inferiore a quella prevista nelle tavole di mortalità adottate. Essendo la riserva la base teorica dell'importo a rischio, non è difficile ritenere che il legislatore abbia considerato incluso il relativo margine di solvibilità in quello fissato per il rischio di tassi di interesse che fa perno sull'ammontare delle riserve matematiche.

¹⁰⁵ Cfr. art. 2 Regolamento ISVAP n.19/2008.

¹⁰⁶ Le riserve matematiche sono relative alle operazioni dirette ed alle accettazioni in riassicurazione, senza deduzione delle cessioni in riassicurazione.

¹⁰⁷ Il fattore relativo al rischio demografico è differenziato per le assicurazioni temporanee caso morte in funzione della durata: per quelle con durata massima di tre anni il fattore è ridotto allo 0,1 per cento, per quelle con durata superiore a tre anni, ma inferiore o pari a cinque, è dello 0,15 per cento.

le riserve matematiche (capitale sotto rischio) al netto delle cessioni in riassicurazione e riserve matematiche (capitale sotto rischio) lordo, non può eccedere il 15 per cento per la parte relativa alle riserve, e il 50 per cento per la parte relativa ai capitali sotto rischio. Per le assicurazioni malattia a lunga durata non rescindibili e per le operazioni di capitalizzazione che non prevedono l'assunzione di rischi demografici, il margine minimo richiesto è pari al 4 per cento delle riserve matematiche – ridotto in funzione della riassicurazione passiva, e con un limite di conservazione dell'85 per cento – cui si aggiunge la quota di margine di solvibilità calcolato secondo quanto previsto per le assicurazioni contro i danni.

Per le operazioni di capitalizzazione il margine è calcolato in ragione del 4 per cento delle riserve matematiche.

Per le assicurazioni sulla vita le cui prestazioni principali sono direttamente collegate al valore di quote di OICR o di fondi interni ovvero a indici o altri valori di riferimento,, e per le operazioni di gestione dei Fondi pensione, il margine minimo richiesto ammonta al 4 per cento dell'importo delle riserve matematiche, se esiste il rischio di investimento, e allo 0,3 per cento dei capitali sotto rischio, in caso di rischio demografico.

Qualora l'impresa assuma solo il rischio di caricamento, in quanto s'impegna a fornire il servizio di gestione dei Fondi ad un costo predeterminato per più di cinque anni, viene richiesto un margine di solvibilità pari all'1 per cento delle riserve tecniche, giacché, mancando la garanzia di interesse, gli accantonamenti costituiti non possono essere assimilati a riserve matematiche. Anche in questo caso è applicabile la riduzione del vincolo in funzione delle operazioni di riassicurazione passiva.

Nel caso, il contratto determini l'ammontare delle spese di gestione per un periodo non superiore ai cinque anni, il margine di solvibilità richiesto ammonta al 25 per cento delle spese nette di amministrazione dell'ultimo esercizio finanziario pertinente all'attività in questione.

Infine, in relazione al rischio di sinistrosità delle assicurazioni infortuni e malattie offerti in via complementare alle assicurazioni sulla vita, è previsto che il margine di solvibilità per tali coperture sia calcolato analogamente alle assicurazioni contro i danni. Il calcolo del margine minimo di solvibilità richiesto complessivo scaturisce dalla sommatoria delle tre componenti distinte indicate con:

- M1 (quota di margine destinata alla copertura del rischio finanziario),

- M2 (quota del margine destinata alla copertura del rischio di mortalità) e
- M3 (quota di margine destinata alla copertura del rischio relativo alle assicurazioni complementari) secondo la seguente formula,

$$MS = M1 + M2 + M3 = 0,04 * RM * \alpha 1 + 0,003 * (S - V) * \alpha 2 + bP * \alpha 3$$

dove:

- ♦ RM = ammontare delle riserve matematiche al lordo di eventuali quote cedute in riassicurazione;
- ♦ (S - V) = ammontare dei capitali sotto rischio positivi;
- ♦ P = cumulo dei premi o contributi per le assicurazioni complementari al netto dei premi annullati, imposte e tasse;
- ♦ $\alpha 1, \alpha 2, \alpha 3$ = coefficienti di riduzione per effetto della riassicurazione:
 - $\alpha 1 = \max [0,85; RMn/RM]$;
 - $\alpha 2 = \max [0,50; (S - V)n / (S - V)]$;
 - $\alpha 3 = \max [0,50; S'/S]$;

con : RMn = ammontare delle riserve matematiche al netto delle cessioni in riassicurazione;

(S - V)n = importo dei capitali sotto rischio al netto delle cessioni in riassicurazione;

S'/S = coefficiente di conservazione.

CAPITOLO III

I MODELLI INTERNI: UNO SGUARDO A LIVELLO INTERNAZIONALE

3.1 Ammissibilità dei modelli interni per la gestione dei rischi: principi e criteri

Come già evidenziato nei capitoli precedenti, anche le Autorità di vigilanza, non solo a livelli nazionale ma anche internazionale, hanno mostrato largo interesse in merito all'implementazione, all'interno delle compagnie, di adeguati modelli interni in grado di consentire una efficiente ed efficace gestione aziendale, e in particolar modo, una adeguata gestione dei rischi.

Proprio per questo, sulla base degli studi effettuati dal *Forum CRO (Chief Risk Officer Forum)*¹⁰⁸ sono emerse interessanti riflessioni al fine di migliorare la capacità dei modelli interni, finalizzati ad uno scopo ben preciso e ottenendo degli spunti interessanti di efficienza dei modelli stessi.

I modelli interni, sulla base dello studio effettuato dal *CRO Forum*, e grazie alla collaborazione di importanti compagnie assicurative¹⁰⁹, intendono coprire tutti i rischi materiali della compagnia; inoltre i modelli interni dovrebbero essere:

- in una relazione armonica con tutti i rischi;
- riflettere la natura, la rappresentazione in scala e la complessità sottostante alle attività dell'impresa.

Essi intendono essere proporzionali¹¹⁰ e sofisticati per la copertura dei rischi materiali; inoltre, materialmente, i diversi livelli, alla base dell'obiettivo dei modelli interni,

¹⁰⁸ CRO Forum è composto dal *chief risk officer* delle compagnie di assicurazioni e grandi conglomerati finanziari. È stato costituito nel 2004 per lavorare su questioni fondamentali di rischio rilevante per i professionisti avanzati. Il *Forum CRO* è un gruppo professionale di gestione del rischio, focalizzato sullo sviluppo e la promozione di *best practice* di settore nella gestione del rischio. Esso intende presentare le opinioni di grandi aziende, con tre obiettivi fondamentali: 1. L'allineamento dei requisiti di regolamentazione con sofisticate / migliori prassi di gestione del rischio; 2. Ricevuta di sinergie di gruppo, in particolare i benefici della diversificazione; 3. Semplificazione delle interazioni di regolamentazione. Cfr. Sito ufficiale: <http://www.croforum.org>.

¹⁰⁹ Lo studio del *CRO Forum* ricomprende le maggiori compagnie assicurative e conglomerati finanziari: Aegon, AIG, Allianz, Avivia, AXA, Eureko, Generali, Groupama, Hannover Re, ING, Munich, Prudential, Swiss Re, Zurich. Cfr. Sito ufficiale: <http://www.croforum.org>.

¹¹⁰ Il principio di proporzionalità è previsto anche nel Regolamento ISVAP n.20 del 26 Marzo 2008.

vengono determinati dagli *stakeholders*¹¹¹ fra i quali fanno parte: i clienti, i fornitori (come banche e azionisti), i collaboratori ma anche gruppi di interesse esterni.

Andando ad evidenziare in modo dettagliato e preciso lo sviluppo di tale studio sui modelli interni, il *CRO Forum* offre spunti, presupposti e soluzioni sui principi centrali e implicazioni pratiche per lo sviluppo, uso e governo dei modelli interni.

Un modello può essere visto come una rappresentazione del sistema economico, il quale comprende una serie di ipotesi e *steps* che conducono al calcolo o alla trasformazione di certi *input* che a loro volta, determinano certi *output*.

Un modello è uno strumento o processo, dove i risultati sono usati per decidere o redigere obiettivi.

I “modelli interni” sono, per definizione, disegnati principalmente per un uso interno e per gestire le attività. Il *management*, in quanto tale, ha una veste che s’interessa di assicurare la qualità di tali modelli; oltre a questo, con l’aumento dell’uso esterno e della divulgazione dei risultati dei modelli interni, il *management* guida in modo più puntuale affinché i modelli interni siano opportuni.

Sulla base di tale studio, il *CRO Forum* è arrivato a credere che i modelli interni sono indispensabili per gestire le attività (*business*). Tuttavia, devono essere completati con i controlli interni.

Finalmente, non c’è una sostituzione per consentire una totale comprensione dei rischi complessivi presenti nelle attività e anche per una percezione comune.

I criteri per lo sviluppo del modello interno sono descritti considerando il generale ciclo di vita di un modello e descritto a grandi linee, in modo appropriato, da criteri definiti per *steps* in modo tale da creare un intuitivo percorso di approccio all’ammissibilità del modello interno.

Per ogni *step*, presente nel ciclo di vita del modello, si vuole descrivere quando le diverse unità dedicate alla creazione del modello, verifica del modello, e così via, sono in grado di superare alcune forme di revisione indipendente.

Oggi, è aumentata l’attenzione per l’uso dei modelli interni all’interno dei processi di ciascuna attività presenti nelle compagnie di assicurazione, non solo per allineare la gestione delle attività e le funzioni di supporto, ma si pone attenzione anche per chi le regola.

¹¹¹ Gli stakeholders sono i “portatori d’interesse” dell’impresa. Tutti i soggetti, cioè, che interagiscono con l’impresa, che possono influenzarla o esserne influenzati: dipendenti, soci, clienti, pubbliche amministrazioni e abitanti del territorio su l’impresa risiede, e così via.

Proprio per questo, la Direttiva *Solvency II* definisce espliciti riferimenti per quanto riguarda il dover rendere credibili i modelli interni.

La direttiva *Solvency II*, proprio per questo, definisce a grandi linee i presupposti affinché i modelli vengano approvati; vale a dire che *Solvency II* definisce l'uso dei *test*, la qualità delle statistiche, la calibrazione, l'attribuzione dei profitti e delle perdite, la valutazione *standard* e la documentazione *standard*, il che è al quanto vantaggioso in quanto si denota una considerevole interazione tra questi criteri.

Accanto a questi criteri, i supervisori vogliono solo ratificare che se il modello interno è idoneo per i processi di gestione del rischio, allora esso è appropriato per calcolare il Requisito di Capitale di Solvibilità (*Solvency Capital Requirement*).

Secondo *Solvency II*, sulla base di determinate condizione a cui devono essere assoggettate le compagnie di assicurazione e riassicurazione, esse hanno l'alternativa di poter utilizzare il modello *standard*, invece che il proprio modello interno.

Alcuni dei principi, che verranno menzionati in seguito, intendono essere applicati al modello *standard*, il quale viene applicato in particolar modo per il governo e i controlli affinché sia conforme alle norme e materialmente corretto.

Per questo là dove venga utilizzato un modello *standard* al posto del modello interno ed è appropriato, è altrettanto appropriata una valida applicazione dei principi riportati di seguito.

I principi generali, in questione, intendono sottolineare lo sviluppo, uso e governo dei modelli interni e perciò provvedono a dare solide basi per stimare l'ammissibilità del modello interno.

I principi di cui stiamo parlando sono i seguenti¹¹²:

♦ *Principio n.1: Basi tecniche.*

Il modello interno dovrebbe coprire in modo consistente tutti i rischi della compagnia. Per questo, tale principio intende creare tecniche e approcci appropriati in base alla natura, livelli e complessità delle attività della compagnia.

♦ *Principio n.2: Natura delle dinamiche.*

Il modello interno dovrebbe essere di natura dinamica e flessibile.

♦ *Principio n. 3: Praticità e proporzionalità.*

Il modello interno dovrebbe essere pratico nel contesto della organizzazione e allo scopo del modello stesso.

¹¹² CRO FORUM, *Internal Model Admissibility, Principles and criteria for internal models*, Aprile, 2009.

♦ *Principio n. 4: Trasparenza e documentazione.*

L'assicuratore dovrebbe documentare il governo, le metodologie e le assunzioni sottostanti il modello interno e il suo sviluppo. Inoltre, il modello interno dovrebbe essere tracciabile e verificabile.

♦ *Principio n.5: Uso del modello.*

L'assicuratore dovrebbe assicurare che il modello interno, le sue metodologie e i risultati siano completamente impressi nelle strategie finanziarie, dei rischi e nei processi operativi dell'assicuratore.

♦ *Principio n. 6: Governo.*

L'assicuratore dovrebbe esser dotato di un governo adeguato e controlli interni conformi al modello interno.

♦ *Principio n.7: Revisione indipendente.*

Gli assicuratori dovrebbero assoggettare il proprio modello a regole di revisione appropriate e indipendenti, in modo da poter effettuare una valutazione sull'appropriatezza del modello e dimostrare che il modello adottato è idoneo allo scopo anche nei momenti di cambiamenti di determinate circostanze.

Dopo aver ben delineato i principi basilari, da considerare, per effettuare una idonea e appropriata strutturazione del modello interno, di seguito, andiamo ad analizzare i vari moduli presenti all'interno della compagnia per la determinazione di un adeguato modello interno.

3.1.1 Strutturazione e sviluppo del modello

Il disegno del modello interno dovrebbe essere strutturato in relazione allo scopo per cui è stato realizzato e per il quale il modello si intende usare¹¹³; inoltre, dipende soprattutto dalla natura, dimensione e dai rischi che ha complessivamente l'assicuratore.

Un modello interno consolidato dovrebbe essere integrato nell'impresa con il *risk management* e l'attività decisionale; in aggiunta a questo, dovrebbe essere usato per quantificare i rischi e valutare l'esistenza del capitale economico consolidato; infatti, il modello interno dovrebbe essere determinato allo scopo di considerare e consolidare la copertura di tutti i rischi delle attività materiali.

La compagnia dovrebbe, chiaramente, specificare quali rischi/attività vengono coperti e quali non lo sono, dandone una giustificazione per non aver coperto certi rischi/attività.

Sulla base del primo principio (tecniche di base), delineato in precedenza, il modello interno dovrebbe:

- coprire tutti i rischi materiali della compagnia in modo consistente;
- adottare adeguate tecniche per il modello e approcci appropriati in relazione alla natura, dimensione e al livello di complessità delle attività.

Le tecniche di base dovrebbero essere specificate in modo appropriato per una sufficiente descrizione dei livelli del modello, al fine di consentire la riproducibilità sia del modello che dei risultati; infatti, questi ultimi per poter essere riprodotti, necessitano della presenza di un modello sufficientemente solido.

Un altro elemento importante di cui le compagnie di assicurazione dovrebbero essere dotate è un “*test statistico di qualità*” per valutare le basi quantitative metodologiche del modello interno. Una parte di questo *test*, consiste nel fatto che l'assicuratore dovrebbe essere abile a dimostrare l'appropriatezza della metodologia, l'eccellenza dei dati di ingresso e dei parametri inclusi nel modello; inoltre, l'assicuratore dovrebbe essere in grado di giustificare i presupposti sottostanti al modello.

In aggiunta al *test*, l'assicuratore dovrebbe effettuare un “*test di calibrazione*” per dimostrare che il modello soddisfa i criteri predefiniti e le specifiche soglie a favore degli *stakeholders*.

¹¹³ Cfr. CRO FROUM, *Internal Model Admissibility, Principles and criteria for internal models*, Aprile, 2009, pag. 8 e segg.

Per definire e disegnare il modello interno affinché esso rappresenti l'osservatorio del management sulle diverse attività e per comprendere come operano le singole unità di *business*, è necessario effettuare alla base della definizione del modello, opportune ricerche ed espletamento dei relativi giudizi finali.

Proprio per questo motivo, le regole non dovrebbero eccessivamente prescrivere particolari approcci tecnici o metodologie, ma dovrebbero mettere a fuoco il governo e l'uso di questi modelli che rappresentano principi basilari affinché le compagnie possano essere libere di sviluppare e migliorare i propri modelli interni sulla base delle tecniche di *risk management*.

Affinché il modello nella sua interezza venga riconosciuto, è necessario che i moduli di rischio vengano continuamente migliorati sulla base delle dinamiche di mercato e i comportamenti dei consumatori (come acquistare, e di recente, viene considerata anche la capacità di produrre dei consumatori).

Il modello interno dovrebbe essere adottato per i nuovi rischi emergenti, oltre che a quelli già esistenti, il che incoraggia all'innovazione e ad evitare il rischio sistemico che potrebbe colpire l'impresa.

Sulla base del secondo principio – *natura delle dinamiche* – il modello dovrebbe essere dinamico e flessibile in natura.

Tuttavia la libertà nel progettare è necessaria per rendere equilibrato il modello, affinché vengano effettuati controlli appropriati per dimostrare che i modelli sono davvero adatti per lo scopo prefissato a monte. Secondo alcuni, il seguente principio, è già stato inglobato in *Solvency II*, infatti stabilisce che non deve essere prescritto un particolare modello per il calcolo della distribuzione della probabilità prevista (art. 19 della Direttiva).

Mentre, a livello di principio, non dovrebbero esserci limitazioni in linea con gli approcci del modello, nelle imprese, in realtà, sussistono forti limitazioni nel momento in cui vengono adottati modelli attuariali, i quali vengono utilizzati per legittimare e approvare le limitazioni, per cui, la supervisione del modello interno non deve essere abbandonata a se stessa.

Un altro suggerimento espletato dal *CEIPOS* per il futuro, che emerge durante questo studio sul modello interno, riguarda il fatto che il rischio sistemico¹¹⁴ è allineato ai

¹¹⁴ Il rischio sistemico indica il rischio che, in un sistema di trasmissione, ma anche generalmente nei mercati finanziari, un partecipante non possa far fronte ai suoi obblighi con la conseguenza che altri partecipanti o istituti finanziari non possano parimenti adempiere i loro obblighi (compresi gli obblighi

rischi a cui non è richiesta la comparabilità, dall'ultimo giudizio delle autorità di vigilanza; per cui, se tutte le imprese intendono utilizzare contemporaneamente la medesima classificazione dei rischi, allora ciò significa che tutte le imprese vogliono evitare le stesse fattispecie di rischio e, allo stesso tempo, non vogliono aggravare rotture di mercato.

Da questo, si evidenzia che la stabilità finanziaria è il punto di osservazione che implica la differenziazione del rischio in livelli che dovrebbero incoraggiare il *risk management* interno ad adottare misure di diversificazione del rischio.

Concludendo sui commenti e riflessioni che emergono in relazione allo studio del secondo principio per il modello interno, si va ad evidenziare anche che, molti dei criteri di ammissibilità applicati al modello interno del settore bancario sono appropriati anche per il settore assicurativo.

Tuttavia, le differenze “chiave” tra modello bancario e assicurativo, necessitano di essere comprese e implementate al fine di modellare i criteri di ammissibilità per il modello assicurativo. Rispetto a ciò, si può evidenziare che l'approccio intrapreso per utilizzare il modello interno di *Basilea II*¹¹⁵, viene considerato anche in *Solvency II*.

Ora, andando a considerare il terzo principio – *pratica e proporzionalità* – il modello interno dove essere pratico nel contesto organizzativo e in relazione all'obiettivo del modello stesso.

Facendo considerazioni pratiche, il modello interno dovrebbe include diverse caratteristiche tra cui, l'attendibilità, la tempestività, l'utilizzabilità, processi efficaci e sistemi e costi efficienti.

Alcuni *trade-off* possono essere previsti grazie alla precisione e alle limitazioni varie di costruzione del modello. In aggiunta alle limitazioni pratiche su menzionate, il modello necessita sempre di proprie statistiche e limitazioni teoriche, e tali dati non possono

finanziari e di consegna in un sistema di trasmissione) alla scadenza. L'insolvenza e le mancate consegne possono provocare notevoli problemi di liquidità o creditizi e pregiudicare quindi la stabilità dei mercati finanziari. Cfr. F.ORSI, *Misure del rischio finanziario*, SEU, Marzo, 2006.

¹¹⁵ Basilea 2 è il Nuovo Accordo tra le Autorità di Vigilanza bancaria dei maggiori paesi industrializzati, che definisce nuove regole per la determinazione del livello minimo di capitale da detenere a fronte dei rischi. Viene quindi effettuata una definizione univoca delle modalità con cui valutare il rischio di insolvenza delle aziende nella valutazione da parte delle banche, delle pratiche di fido o finanziamento, oltre che per la definizione delle condizioni economiche da applicare. Le società più rischiose avranno una erogazione di finanziamenti per importi minori e pagheranno dei tassi di interesse maggiori. Per maggiori approfondimenti vedere: Cfr. M. PETRULLI, *Basilea 2, Guida alle nuove regole per le piccole e medie imprese*, Holley Editrice, Gennaio, 2007.

Cfr. P. POGGIAGHI, W. VANDALI, C. MEGLIO, *Basilea2, IAS e nuovo diritto societario, L'impatto sulle banche e sul rapporto banca-impresa, "La normativa IAS e Basilea2 : implicazioni sul processo di capitale al location"*.

essere sempre pienamente previsti e replicati in modo reale, ad esempio, ogni distribuzione statistica, vuole sempre che siano presenti limitazioni in termini di “bontà di correzione” in relazione al numero dei parametri considerati e ai dati disponibili.

Il modello dovrebbe essere anche appropriato per obiettivi, con ciò si vuole intendere che dovrebbe essere usato solo per raggiungere gli obiettivi per il quale è progettato ossia, il modello dovrebbe andar bene per l’obiettivo per il quale viene utilizzato.

Infine, proprio per ottemperare al terzo principio, si nota che i prodotti assicurativi sono una combinazione di complessi prodotti finanziari (spesso a lungo termine e che includono opzioni) con una larga varietà di rischi finanziari¹¹⁶; per questo, si denota che la valutazione tradizionale e il calcolo della solvibilità si fondono su modelli di calcolo deterministico e per questo, potrebbero essere determinati a livello dettagliato; invece la valutazione del mercato e del modello di rischio stocastico¹¹⁷, richiedono maggior livello significativo di granulosità in relazione alla provenienza temporale e dei risultati riflessi.

Andando più nel dettaglio in merito al modello nelle assicurazioni, le decisioni fondamentali nel definire il modello interno per amministrare il rischio e per perseguire obiettivi di capitale, sono attinenti a:

- principi di valutazione;
- valutazione dei rischi/requisito metrico di capitale;
- calibrazione *standard* – orizzonte temporale e
- livello di confidenza.

Un’altra considerazione da fare, riguarda il modellare simultaneamente le funzioni di distribuzione di probabilità, o la creazione, effettuata separatamente, di modelli di rischio. Entrambi i metodi hanno pregi e difetti specialmente per sottoscrivere i rischi,

¹¹⁶ Il rischio finanziario è quel rischio che incide sulla liquidità aziendale; legato all'equilibrio tra flussi monetari in entrata e in uscita Cfr. F. ORSI, *Misurazione del rischio finanziario*, SEU, Marzo 2008.
Cfr. F. BETTI, *Value at risk, La gestione dei rischi finanziari e la creazione del valore*, Finanza e Mercati, Il Sole 24Ore, Milano, 2000.

¹¹⁷ Mentre l’approccio tradizionale procede via valore atteso, assumendo tassi di interesse costanti e cautelandosi al più con l’impegno di basi tecniche prudenziali, l’approccio “stocastico” consiste nel considerare il valore attuale delle prestazioni delle compagnie come una variabile aleatoria, funzioni delle variabili aleatorie sono tassi di interesse futuri e le scadenze dei pagamenti. Mediante l’approccio stocastico ci si pone di valutare la media, la varianza e, più in generale, la distribuzione delle variabili aleatorie, il valore atteso.

Cfr. K. H. BORCH, *Economic of Insurance*, Editor C.J. Bliss and M.D., North Holland, 1992.

Cfr. M.J. GOOVAERTS, R. KAAS, A. E. VAN HEERWAARDEN, T. BAUWELING, *Effective Actuarial Methods*, North Holland, 1990.

in quanto sono disponibili pochi dati, per cui non aggiungono valore allo sviluppo di una completa e simultanea distribuzione di probabilità.

Per cui, un approccio definito accettabile vorrebbe, di conseguenza essere ritenuto come il modello per tutti i rischi considerati, in un primo momento, separatamente e dopo vengono aggregati per categorie omogenee al fine di determinare il relativo capitale di copertura.

Quanto descritto è l'approccio scelto nel modello *standard* in *Solvency II*. Tale modello, non deve essere necessariamente applicato per i rischi con una consistente coda di distribuzione¹¹⁸.

Per *Solvency II*, la valutazione principale dei presupposti del modello dovrebbe chiaramente essere coerente al mercato. Inoltre, in merito alla scelta della matrice per la determinazione del requisito di capitale, esiste una gran varietà di possibilità. *Solvency II* pone un intervallo di confidenza del 99,5% su un orizzonte temporale di un anno come calibrazione *standard* (art. 120 – calibrazione *standard*), in questo modo l'assicuratore ha la possibilità di dimostrare che la calibrazione *standard*, nel modello interno, mantiene un atteggiamento maggiormente prudentiale in modo tale che l'assicuratore possa detenere un sufficiente capitale alla base della propria attività; per cui, un approccio pratico, effettivo e reale, dovrebbe essere permesso per promuovere i risultati del modello interno per la calibrazione *standard* prescritta da *Solvency II*.

Il nucleo centrale del *modello interno* è la creazione del flusso di cassa delle attività e passività, inoltre, data la complessità di molti prodotti assicurativi, questi modelli dovrebbero essere opportunamente documentati e testati.

In merito alla *progettazione* del modello interno, esso può riferirsi ad un orizzonte temporale di lungo termine relativo alla realizzazione di un'analisi esauriente dei rischi di un completo portafoglio di attività, specialmente se è necessario il calcolo stocastico. La riduzione dell'orizzonte temporale per il calcolo su detto, può essere compiuta ma può avere, per la precisione, un impatto negativo.

Una valutazione comparativa dei segmenti di attività può aiutare:

- al raggruppamento dei dati relativi al modello;
- ad effettuare una valutazione deterministica al posto di quella stocastica di un portafoglio privo di opzioni;

¹¹⁸ Cfr. S. BERNSTEIN, R. BERNSTEIN, *Statistica inferenziale*, McGraw-Hill, 2003. Cfr. L. VAJANI, *Statistica descrittiva*, Etaslibri, Milano, 1997.

- a determinare la formula *close-form* (forma chiusa) al posto dei calcoli stocastici di opzioni e garanzie;
- la granulosità del tempo;
- ad utilizzare gli archivi dei dati più importanti combinati con la misurazione in scala.

Il modello interno necessita di essere validato per poter assicurare che, qualunque cambiamento non pregiudica il presupposto di poter ottenere la riproducibilità, ragionevole, dei risultati di tutti i prodotti.

Altra considerazione emersa da questo studio è la necessità di creare una piattaforma che per alcuni sistemi, si presenta già di per sé ben calibrata, date le limitazioni in merito alle possibilità di modellatura; invece, un'altra alternativa è data dai sistemi a “codice aperto” (*open code*) che implica maggiore trasparenza per poter aiutare il modello a diagnosticare gli errori che si compiono, e sono necessarie, durante lo sviluppo del modello interno.

Molti di questi sistemi, tuttavia, ricadono nella categoria di applicazioni di calcolo di fine-uso (*end-user*) per come sono gestite le attività, per lo scopo che s'intende perseguire o piuttosto per le organizzazioni IT¹¹⁹, e richiedono attente considerazioni di controllo del rischio.

Parte del successo dello sviluppo del modello interno è dovuto alla capacità di saper valutare la documentazione che evidenzia l'attività di controllo (efficiente) effettuato sia durante lo sviluppo del modello, sia durante la fase di *testing*.

Direzione, calibrazione e impartire direttive rappresentano i migliori principi, il cui intento è facilitare la presa di coscienza che lo sviluppo del modello interno e il suo *testing* vengono controllati in maniera appropriata.

Dopo la progettazione del modello, la fase successiva è rappresentata dalla *costruzione* del modello che è l'attività materiale-fisica, essa intende verificare, sia se il modello è costruito sulla base della progettazione avvenuta precedentemente, sia per verificare se è necessario dover eseguire passaggi che andrebbero, invece, eseguiti sulla base delle fasi delineate durante la progettazione.

La costruzione può realizzarsi considerando una parte o la combinazione delle seguenti fasi di controllo¹²⁰:

¹¹⁹ *Information Technology* è l'insieme delle applicazioni dell'informatica in una società o azienda.

¹²⁰ Questa è la lista presa dal disegno della rivista: *International Actuarial Association*, “*Guidance paper on the use of internal models for risk and capital management purpose by insurers*”, 2008.

1. conteggio delle componenti convalidate;
2. casi di *test* semplici;
3. inserire complessità incrementale;
4. selezione di scenari per i *test*;
5. confronto con altri modelli;
6. confronto effettuato per modelli i cui fattori sono pubblicati;
7. esaminare i risultati dei vari livelli di aggregazione.

Dopo che il modello ha superato l'esame degli stadi iniziali delle fasi di sviluppo e costruzione del modello, l'attuario che si occupa della creazione del modello o il *risk management*, può controllare il modello mediante la realizzazione di cambiamenti della disciplina di controllo di processo, in ogni momento, e amministrare il controllo, combinando ogni presupposto e risultati di produzione.

La chiave di successo di questo processo sussiste nella capacità di isolare e analizzare i cambiamenti, in grado di consentire una loro estensione concreta all'interno del modello.

Se il modellista può confrontare la versione attuale del modello adottato rispetto ai risultati attesi, per una serie di cambiamenti gradualmente del modello, si presume la possibilità di ottenere dei risultati da poter inserire nel modello finale.

Questa metodologia ha l'intento di soddisfare i criteri professionali richiesti dato che è necessario il confronto dei risultati previsti o una valutazione basata sulla ragionevolezza.

Dopo aver determinato la propria natura tecnica complessiva, i modelli sono spesso sviluppati o sperimentati in ambienti detti di "computo di fine uso" ("*end user computing*"). Importante decisione da prendere è sull'appropriatezza dei controlli che vengono installati sia nella fase di sviluppo che durante l'esecuzione del modello, per assicurare che il modello possa essere eventualmente usato in un ambiente di produzione, con un appropriato livello di confidenza e di sicurezza¹²¹.

Infine, per terminare questa prima fase della realizzazione di un efficiente modello interno, importante è anche la *trasparenza* e la *documentazione* che deve essere esauriente, dettagliata e comprensibile sufficientemente per consentire la intelligibilità del modello¹²².

¹²¹ L'aggiornamento e il cambiamento del modello sono discussi nell'art.113 della Direttiva *Solvency II*.

¹²² Cfr. art. 123 della Direttiva *Solvency II*, in merito alla trasparenza e alla documentazione.

L'assicuratore, considerando il quarto principio (*Trasparenza e documentazione*), precedentemente menzionato, dovrebbe documentare il governo, le metodologie e i presupposti sottostanti il modello interno e la sua realizzazione. Inoltre, sulla base dello stesso principio, il modello interno dovrebbe, di conseguenza, risultare ritracciabile e controllabile.

Tutte le metodologie e i supporti assunti dovrebbero essere chiaramente identificabili, supportati e documentati. La documentazione deve essere sufficiente per permettere una valutazione indipendente, in modo tale, da poter disporre di una opinione o una loro conformità con tutti i principi su menzionati.

Dettagliati suggerimenti, riguardano ciascuna parte della vita ciclica del modello e sono fornite sotto la sezione intermante relativa a questa documentazione.

Il modello base assunto e gli obiettivi dovrebbero essere facilmente accessibili per il management, utilizzando le informazioni del modello. Un livello appropriato di trasparenza può essere ricercata grazie ad una approfondita documentazione o ad un opportuno processo di governo della compagnia.

3.1.2 Contenuto informativo del modello

La sussistenza di accurate informazioni in entrata (*input*) sono vitali per la qualità delle informazioni in uscita del modello. È evidente che le informazioni utilizzate nel modello interno dovrebbero essere *accurate, complete e conformi* a quanto prescritto dalla Direttiva *Solvency II*¹²³.

Gli *input* del modello, vengono suddivise in tre diverse componenti:

1. raccolta dei dati;
2. elaborazione e raggruppamento dei dati;
3. regolare assunzione dei dati.

La documentazione richiesta dovrebbe contenere la provenienza dei dati attuariali e di quelli di mercato, includendo:

- ♦ i cambiamenti evidenziati in relazione al precedente studio;
- ♦ una dichiarazione credibile sulle componenti interne/esterne del modello.

In merito alla raccolta delle dati in ingresso, le informazioni dovrebbero considerare tutte le attività e passività dell'impresa di assicurazione, e dovrebbero basarsi su valutazioni di tipo economico, realistica e del rischio. Inoltre, le informazioni integrate, puntano non solo all'esplicazione di una adeguata attività amministrativa, ma anche affinché si ottemperi ai requisiti esterni per assicurare un'adeguata qualità del rischio.

Questo dovrebbe dar luogo ad una base del modello solida e sana, inoltre, dovrebbe facilitare la realizzazione della gestione assicurativa ossia del *processo di certificazione*¹²⁴.

La totalità delle informazioni considerate, non dovrebbero impedire o frenare l'ingresso di ulteriori informazioni, rispetto a quelle politiche o economiche (ad esempio, considerando il prezzo di mercato) che alimentano il modello ma, dovrebbero essere considerate informazioni di tipo non prettamente economiche (ad esempio, la riduzione delle assunzioni, il grado di mortalità).

Dopo di che, è importante riorganizzare le informazioni del modello interno relativamente ai dati stimati, il quale è dotato di chiari criteri per poter accogliere i diversi livelli di informazione (sulla politica adottata, sulla produzione, linee di attività, ecc).

¹²³ Cfr. art. 119, sezione 3 della Direttiva *Solvency II*.

¹²⁴ Cfr. C. A. WILLIAMS JR., M. L. SMITH, P. C. YOUNG, *Risk Management and Insurance*, 1995.

La completezza dei dati si rifà (a livello aggregato) alle informazioni relative alla politica del modello, che dovrebbero includere la revisione dei dati, in modo tale da ottenere un processo più snello e lineare.

Durante la fase di revisione, i dati dovrebbero essere monitorati, testati e corretti; inoltre, dovrebbero essere anche stimati i possibili impatti sui risultati conseguiti. Ad esempio, l'inserimento del trattamento della dispersione dei dati, consente di percepire gli ostacoli originati dai dati, il che dà la possibilità di conoscere altri elementi delle informazioni come la scadenza, la durata della politica adottata, ecc.

Ruolo centrale viene assolto dall'attività di controllo sulle informazioni in ingresso che dovrebbe essere preferibilmente di tipo preventivo.

Tale controllo è abbastanza semplice e molto più efficiente in quanto consente di riconoscere gli errori di ingresso, dopo l'attivazione del modello, piuttosto che provare, in un momento successivo, la diagnosi del problema.

Si nota bene che in questo modo, è possibile dar luogo ad una verifica automatica che consente di accertare la correttezza e completezza delle informazioni, e dà la possibilità di assumere tempestivamente gli opportuni cambiamenti.

L'esecuzione della procedura di verifica delle informazioni, può limitare l'espletamento degli errori dei dati in ingresso che scorrono, mediante l'impatto dei risultati sul modello interno. Per questo, tale meccanismo dovrebbe dare la possibilità di poter far affidamento sul controllo, già effettuato in precedenza, per perseguire altri obiettivi e che si richiede, affinché sia possibile la sua divulgazione contabile.

Per facilitare l'efficienza e l'efficacia dell'integrità dei dati, è necessario che la documentazione relativa, sia comprensiva dei seguenti elementi:

- ♦ origine delle informazioni e della sua assunzione, includendo qualsiasi cambiamento della serie di dati precedente;
- ♦ comprovare il compimento dell'attività di controllo interno;
- ♦ comprovare il riesame e l'approvazione delle informazioni.

Per cui, la documentazione dovrebbe aver luogo per assicurare la sussistenza del controllo di revisione, per evidenziare i principi applicati e per testimoniare di aver intrapreso la mossa successiva a quella della documentazione che dovrebbe risultare al quanto consistente, data la complessità di cui è dotato, di per sé, un modello.

Se correttamente modellato, lo *staff* si munisce della politica adeguata, che faccia da guida per le decisioni di mercato difficili da prendere, il cui modello può essere

considerato affidabile, in quanto le informazioni sono attendibili e utili all'interno del contesto di una data attività e nonostante ciò, il modello è cedibile a costi ragionevoli.

Dopo aver acquisito le informazioni, ulteriore passo da compiere è la loro aggregazione che, a sua volta, necessita di opportune correzioni tecniche, anche per evitare eccessivi tempi lunghi per mettere a punto il modello; per cui, una chiara spiegazione e una impronta dell'attività di controllo di questi aggiustamenti, dovrebbe essere eseguita nel tempo.

Il modello interno non viene utilizzato solo per calcolare il capitale regolamentare, ma viene applicato per la fissazione dei prezzi, per amministrare il rischio e per finalità di copertura.

Nel scegliere gli elementi salienti del modello, è necessario effettuare un bilanciamento tra la velocità con cui pervenire al modello e la sua accuratezza. Inoltre, bisogna stabilire le politiche attuariali più aderenti al modello che si intendono adottare, al fine di ottenere accurati risultati.

Tuttavia, in genere, questo intenso processo richiede una gran numero di elementi, che con il restringersi del tempo, aumentano e potrebbero rendere irrealizzabile il modello in questione.

Nel momento in cui si vanno a definire le regole di aggregazione dei dati è importante, realizzare e assicurare, che il prodotto e le proprie caratteristiche, opportunamente combinate, si poggino su una medesima base di riferimento.

Anche in merito al processo di manipolazione e raggruppamento delle informazioni, fondamentale è la documentazione che include:

- ◆ la definizione delle informazioni in entrata/uscita;
- ◆ la descrizione delle trasformazioni del processo e del sistema in atto;
- ◆ la motivazione del livello di raggruppamento di base rispetto ai risultati ottenuti per tipologia di portafoglio di attività mediante chiari criteri (accettati) e semplici *test*.

In relazione alla descrizione dei presupposti, implementati gradualmente nel modello, importante è un altro *set* di *input* necessari da assumere per creare la struttura più idonea per effettuare un'adeguata valutazione delle attività e passività, nonché la loro realizzazione e la determinazione del requisito di capitale.

Questo tipo di *input* viene classificato nelle seguenti quattro categorie:

- ♦ presupposti che possono essere osservati dalle informazioni ricavate dal mercato;
- ♦ presupposti per i quali è necessaria una migliore valutazione;
- ♦ attività amministrativa, politiche e pratiche di copertura all'interno del modello;
- ♦ altri presupposti diversi da quelli relativi al controllo amministrativo (*management control*).

Inoltre, i seguenti presupposti dovrebbero essere:

1. realistici;
2. applicabili e rilevabili per la situazione;
3. oggettivi;
4. utilizzati in modo consistente all'interno del modello;
5. presi in considerazione per gli sviluppi futuri.

I presupposti utilizzati nel modello interno dovrebbero essere considerati, in via generale, assieme ai presupposti utilizzati per altri obiettivi, nella misura in cui consentono di evidenziare le differenze esistenti tra i presupposti (da un lato) e gli obiettivi e contenuti (dall'altro). Per questo vi è la possibilità, ad esempio, che i presupposti subiscano restrizioni in merito alla determinazione del prezzo che non necessariamente dovrebbero influire sui presupposti assunti nel modello interno.

Inoltre, la documentazione di tutti i presupposti dovrebbe essere disponibile/accessibile per poter assicurare, da un lato, una traccia dell'esistenza dell'attività di controllo e dall'altro, per evidenziare i principi applicati ai presupposti collocati nel modello interno. La sezione e l'estensione della documentazione, per le ragioni su menzionate, dovrebbe essere consistente anche in relazione agli elementi di complessità e materialità di cui si caratterizzano.

Parlando ancora delle informazioni, un principio importante di *Solvency II*, è la valutazione (consistente) di mercato.

Un modello interno dovrebbe quindi basarsi possibilmente su informazioni di mercato, infatti, la dove esiste un mercato profondo e liquido, facilita l'applicazione del modello interno, infatti ad esempio, la valutazione delle passività necessita di essere consistente per fronteggiare i costi di copertura.

Per alcune attività e passività i prezzi di mercato sono realmente validi, con questo si vuole intendere che risultano al quanto importanti le quote di attività di mercato per la determinazione dei flussi di cassa. Per altre attività e passività il valore di mercato può

essere desunto dall'analisi di scenari economici, i quali dovrebbero essere tarati in relazione ai prezzi di mercato.

I presupposti derivanti da informazioni di mercato possono essere forniti o stabiliti da soggetti esterni o derivabili mediante un modello dall'interno della compagnia. Un esempio di questo modello è un generatore di scenari economici (*ESG: Economic Scenario Generator*) dove, la valutazione degli scenari economici può essere eseguita da strumenti valutativi per i quali i prezzi di mercato sono realmente utilizzabili e disponibili grazie a questi scenari. Infine, c'è da dire che la documentazione dei risultati di valutazione e le soglie accurate dovrebbero essere disponibili per poter effettuare la revisione.

Per migliorare la valutazione delle passività della compagnia è importante il presupposto il cui obiettivo è orientato verso una migliore valutazione riguardante l'esperienza futura e il comportamento dell'assicurato.

In principio, l'incertezza nella determinazione dei presupposti per una migliore valutazione si riflette, in modo appropriato, nel margine di rischio del valore di mercato delle passività.

Il margine di rischio è maggiore per le assicurazioni dotate di un maggiore grado di incertezza in merito alla valutazione del migliore valore stimato; per esempio, è difficile capire dove effettuare appropriatamente la valutazione. Maggiore preoccupazione dovrebbe ricercarsi nel caso in cui si presentano cambiamenti dei presupposti che hanno un impatto significativo sui risultati complessivi.

Le assunzioni riguardanti pratiche future dovrebbero considerare:

- ♦ l'esperienza delle compagnie (settoriale);
- ♦ l'esperienza della singola realtà azienda;
- ♦ i possibili nuovi cambiamenti dell'ambiente e la identificazione di tendenza del mercato di riferimento.

Le informazioni, in alcuni casi, non possono essere disponibili oppure risultano insufficienti per fornire una base credibile su cui sviluppare i presupposti del modello da realizzare.

In momenti successivi, il modello può essere necessario e contare molto in giudizio, prendendo in considerazione (ad esempio) la fissazione dei prezzi della compagnia e/o le esperienze delle altre compagnie in relazione ai prodotti confrontabili, procedure di mercato e procedure operative.

Una revisione indipendente ed adeguate evidenze empiriche, per questo motivo, rappresentano controlli importanti che assicurano l'esistenza di presupposti ragionevoli all'interno della compagnia.

Nei casi di considerevole incertezza è necessaria una descrizione separata circa la progettazione dei presupposti che hanno un impatto (materiale) concreto sui risultati del modello. Molto importante è anche sperimentare studi in modo tale da essere regolarmente aggiornati e per poter verificare se i presupposti in uso sono ancora appropriati; dovrebbe essere fatta una continua verifica retrospettiva dove i presupposti del modello interno vengono confrontati con l'esperienza attuale; inoltre, un chiaro legame dovrebbe esistere tra le conclusioni della verifica retrospettiva e i successivi passi; e quando vengono riscontrate differenze sostanziali sono assolutamente necessarie azioni atte a rimediare.

Per esempio assumendo una data politica all'interno della compagnia, questa dovrebbe contenere almeno i seguenti elementi:

- ♦ la frequenza con cui vengono fatte le verifiche retrospettive/aggiornamenti dei presupposti adottati;
- ♦ la definizione delle differenze significative riscontrate;
- ♦ le azioni atte a porre i rimedi necessari rispetto ai risultati delle verifiche effettuate in caso di performance insufficienti o in caso di scarso adempimento.

La documentazione dei presupposti dovrebbe permettere ad un revisore di valutare l'appropriatezza dei presupposti stessi.

Qualora le informazioni, alla base della elaborazione dei presupposti del modello interno, dovessero provenire da fonti esterne, allora è necessario che siano opportunamente documentate.

Infine, il segnale interno di fine processo richiede un'amministrazione locale per poter provvedere alla redazione di un documento sulla *ragionevolezza* dei presupposti del modello interno.

Dal segnale (interno) di fine processo, pervengono numerose finalità che devono essere conosciute:

1. la chiara padronanza dei presupposti;
2. la capacità di saper dimostrare, al mondo esterno, che i presupposti sono solidi;
3. i processi si presentano maneggevoli dati i tempi ristretti per elaborare i risultati della produzione.

I criteri¹²⁵ per valutare la ragionevolezza dei presupposti della compagnia in merito alle politiche adottate, alle strategie intraprese, alla divisione dei profitti/tariffe di indennità, alle spese, alla riassicurazione e alle strategie di (re)investimento, includono:

- ♦ i requisiti contrattuali;
- ♦ le linee guida;
- ♦ il livello/grado necessario affinché le azioni da intraprendere rispetto alle azioni precedenti, siano approvate dall'amministrazione;
- ♦ l'esperienza passata.

La proposta di effettuare il controllo interno sia durante l'esecuzione che durante la sua creazione si ha al fine di poter rilanciare il modello interno, ora capace di carpire gli errori, i quali vengono colti tempestivamente sulla base delle procedure prima espone.

La via privilegiata del *reporting* è l'elaborazione automatica dei risultati del modello presenti nel *reporting* calibrato. Quando queste procedure vengono testate, tutti (con la loro indipendenza) con il proprio modello di valutazione, rendono credibili quanto disposto dal processo di *reporting* stesso.

¹²⁵ Cfr. l'art.119.8 della Direttiva *Solvency II (Statistical Quality Standards)* ricomprende tutta una serie di principi sulla qualità che le imprese di assicurazione o riassicurazione possono prendere in considerazione per le future azioni amministrative affinché si raggiungono gli obiettivi prefissati. Cfr. CRO FORUM, *Internal Model Admissibility, Principles and criteria for internal models*, Aprile 2009.

3.1.3 Esecuzione e uso del modello

Dopo aver visto le prime fasi per la determinazione di un opportuno modello interno, ora passiamo alla pratica, alle modalità di esecuzione e al suo utilizzo.

Nell'impresa di assicurazione se sono presenti procedure non programmate, scattano di conseguenza, controlli manuali che possono includere una lista di compiti sulle informazioni consolidate, per assicurare che tutti gli aggiustamenti e quindi il possibile inserimento di ulteriori informazioni, vengano riesaminate e aggiornate, in modo tale da creare un unico risultato del modello, grazie al *reporting*¹²⁶, alle previsioni del modello e al successivo segnale di fine transazione.

La procedura di revisione e approvazione delle informazioni all'interno, dovrebbero essere anche opportunamente documentate e assicurare la sussistenza di una prova dell'attività di controllo eseguita.

La validità del modello risulta essere appurata da esperti interni, infatti, i risultati del modello interno necessitano di essere analizzati per poter assicurare che le procedure riflettano la situazione del momento (attuale) o scostamenti che necessitano di essere opportunamente compresi e giustificati.

Gli esperti interni possono usare vari strumenti per la valutazione retrospettiva, ad esempio, mettendo a confronto il flusso di cassa attuale con il flusso di cassa prefissato, ecc.

Le compagnie ottemperando a queste disposizioni e procedure dovrebbero essere in grado di dare spiegazioni circa le caratteristiche “chiave” del modello, così come le limitazioni e le aree di miglioramento.

Una lista indicativa delle misure da adottare relative alla qualità delle assicurazioni, può includere:

- ♦ la conformità rispetto all'insieme delle linee guida durante lo sviluppo del modello;
- ♦ la riproducibilità dei risultati del modello;
- ♦ il confronto delle esperienze per definire le aspettative future del modello;
- ♦ la previsione di un modello alternativo;
- ♦ la documentazione delle limitazioni del modello;

¹²⁶ Cfr. A. ANGOLINI, *Come sviluppare un buon sistema di reporting*, FrancoAngeli, Milano, 1990.
Cfr. G. BRUNI, F. DI LAZZARO, G. GATTI, *Il reporting della performance aziendale, Un'applicazione al settore delle aziende di pubblici servizi in Italia, Francia e Gran Bretagna*, FrancoAngeli, Milano, 2001.

- ♦ le regole interne e l'analisi storica dei presupposti;
- ♦ la richiesta di documentazione tecnica e funzionale;
- ♦ l'esame logico della costruzione all'interno del modello (ad esempio, il raggruppamento e la qualità totale);
- ♦ il controllo incorporato nel modello per assicurare completezza e accuratezza delle informazioni che, vanno ad alimentare il modello e vengono successivamente elaborate (ad esempio, l'uso dei ruoli decisionali per classificare i punti salienti del modello in modo da poter registrare i singoli cambiamenti relativi ai plausibili gruppi di dati);
- ♦ l'accesso limitato e capillare della funzione di copertura.

Andando più nel dettaglio, in merito all'utilizzo del modello interno, si può ben notare che il modello è attivamente usato per supportare l'emanazione delle decisioni.

Il modello interno dovrebbe essere integrato in tutti i *Risk management* e processi di attività (come l'allocazione del capitale), nella misurazione delle prestazioni, nell'attività dedicata alla fissazione dei prezzi, ecc.

Tutto questo vuol rappresentare il migliore processo di revisione a disposizione della struttura del *management* e che a sua volta, intende affidarsi all'imparzialità del modello interno. È questo che potrebbe richiedere il nuovo regime per consentire alla struttura manageriale di poter riflettere in modo più appropriato l'entità del gruppo piuttosto che il livello di entità legale. Inoltre, le società controllate dovrebbero, di conseguenza, acquisire regole confortanti se si presentano appropriate rispetto all'interno del gruppo assicurativo.

Una prova empirica è necessaria per constatare l'attendibilità del modello interno che dovrebbe essere usato per supportare le decisioni interne prese in una o più delle seguenti aree che andiamo ad elencare:

- ♦ *Enterprise Risk Management (ERM)*, dove i modelli interni sono un prerequisito per una buona *ERM*. Quindi, questo dovrebbe essere la prima misura di valutazione della qualità del modello interno. Tuttavia, le attività ricomprese nell'*ERM* e l'oggettiva valutazione del rischio attraverso la compagnia e alle decisioni prese, mitigano o trasferiscono il rischio.
- ♦ *Attribuzione dei profitti e delle perdite* (art. 121 della Direttiva *Solvency II*), viene vista come un requisito per l'utilizzo del modello interno, allo scopo di regolamentare il capitale. In generale, le compagnie giudicano, come minimo,

annualmente, le cause e le origini dei profitti e delle perdite per ciascuna unità di *business*. Esse dovrebbero dimostrare come la classificazione dei rischi scelti nel modello interno, giustificano le cause e l'origine dei profitti e delle perdite che dovrebbero riflettere i diversi profili di rischio della compagnia.

- ♦ *Valutazione dei profitti, dello sviluppo dell'attività, della fissazione dei prezzi e della profittabilità.*
- ♦ *Misurazione delle performance e della remunerazione del management.;*
- ♦ *Amministrazione del capitale, allocazione del capitale e il programma di riassicurazione.*
- ♦ *Strategia di business, includendo le decisioni relative a M&A e le relative disposizioni.*
- ♦ *Rischio appetibile e rischio contenuto:* il modello interno dovrebbe essere usato per analizzare l'abilità nel considerare i rischi, e di conseguenza serve sia come base per stabilire quali sono i rischi contenuti e i rischi appetibili.

L'utilizzo del modello interno è molto importante affinché supporti le decisioni prese senza prescriverle. La stessa Direttiva *Solvency II*, argomenta in merito all'uso del *test* (prova-verifica) nell'art. 118, definendolo come una modalità attraverso la quale viene utilizzato il modello interno per determinare il requisito di capitale regolamentare.

L'uso del *test* fornisce la prova che i modelli vengono usati specificatamente per il sistema per cui sono progettati.

In principio, l'uso del *test* non è stato che più di una prova empirica che le imprese di assicurazione possono utilizzare per fornire credibilità ai risultati del modello. Inoltre, hanno lo scopo di criticare un modello dopo che è stato progettato, al fine di rilevare gli elementi di criticità e porre i relativi miglioramenti, manifestando così un approccio produttivo e positivo.

Il passaggio successivo e sufficiente per utilizzare il *test* è che la compagnia manifesti la necessità di dimostrare la qualità del proprio modello interno, il quale è generale, diffuso all'interno della compagnia e gioca un ruolo importante, giorno dopo giorno, nel corso della gestione delle proprie attività.

Il modello interno viene utilizzato anche allo scopo di determinare il Requisito del capitale regolamentare che dovrebbe esistere per allineare le prassi amministrative interne con i requisiti esterni di solvibilità.

Se la compagnia non documenta i risultati del modello interno o non ha un incentivo per documentare i risultati del modello stesso, implica, di conseguenza, la necessità che l'utilizzo del *test* avvenga automaticamente.

Per quanto riguarda l'utilizzo del *test* sull'assegnazione del “*Profitto & Perdita*” l'art. 121 di *Solvency II*, nota che possono esistere molte differenze materiali per quanto concerne l'adozione di tecniche particolari, repute stimate che possono però d'altro canto limitare la capacità di un'analisi accurata.

Tuttavia, il principio generale è che i risultati finanziari dovrebbero consentire la comparabilità con il modello, sia per comprendere a pieno i risultati finanziari, sia per aiutare la convalida del modello.

L' "uso del *test*" è il processo attraverso il quale il modello interno è valutato nei termini della sua applicabilità all'interno dei processi di gestione e *risk management* dell'impresa di assicurazione.

In genere, per il modello interno dell'assicuratore, per essere più efficace, dovrebbe essere:

- ♦ attinente per essere usato all'interno di ciascuna attività di *business* ;
- ♦ istituito come parte integrale dell'intera struttura del *risk management*¹²⁷;
- ♦ integrato in tutte le “chiavi” di rischio e dei processi di attività.

Da quanto esposto, si desume che un modello interno non è appropriato se viene usato solo in minima parte per finalità interne, ma dovrebbero essere usati anche per le comunicazioni esterne. Lo stesso principio quinto – *uso del modello* – stabilisce che l'assicuratore dovrebbe assicurare che il modello interno, le proprie metodologie e i risultati, siano completamente inclusi nelle strategie finanziarie, nelle strategie di rischio e nei processi operativi, in modo tale che il modello interno venga pienamente utilizzato.

¹²⁷ Il ruolo del *risk management* è discusso nello specifico nell'art. 43 della Direttiva *Solvency II*.

3.1.4 Validazione e aggiornamento del modello

Esistono tre procedure generali applicabili per rendere valido un modello interno e sono:

1. Revisione della logica e solidità concettuale
2. Confronto con altri modelli
3. Confronto tra il modello previsto rispetto gli eventi futuri del mondo reale

Il primo punto, dipende dalle condizioni finanziarie, questo implica che alcune o tutte di queste procedure dovrebbero essere applicate separatamente per ognuna delle tre componenti del modello interno; ad esempio, ci riferiamo alle componenti:

1. di informazioni all'ingresso;
2. di processo;
3. di comunicazione.

Il confronto con altri modelli (la migliore prassi di mercato) che soddisfano lo stesso scopo, può essere utile in relazione ad un approccio alternativo che non dovrebbero essere utilizzato allo stesso modo del modello interno, in quanto potrebbe incoraggiare “la mentalità di massa” e il rischio sistemico.

Al fine di raggiungere la validazione del modello interno, assumono importanza rilevanti gli *stress test*, i quali possono essere eseguiti per una buona parte della revisione della logica e della correttezza concettuale del modello.

Uno *stress test* è uno scenario “e se” che considera il modello interno e le sue ipotesi come dati, ma subisce modifiche in una o più variabili in relazione agli effetti che lo *stress test* vuole avere sui vari indicatori.

Il punto di riferimento della validazione è uno *standard*¹²⁸ dal quale qualcosa può essere misurata o giudicato nel contesto della validità del modello interno.

Il processo di validazione del modello interno intende includere un processo statistico effettivo, il quale permette alle imprese di assicurazione e riassicurazione di dimostrare alle Autorità di vigilanza che i Requisiti di Capitale risultanti dal modello sono appropriati.

¹²⁸ L'art. 122 della Direttiva *Solvency II – Validazione standard* – stabilisce che le imprese di assicurazione e riassicurazione intendono adoperare un regolare ciclo di validazione del modello, il quale include il monitoraggio delle *performance* del modello interno, riesaminando l'appropriatezza del suo specifico andamento e testando i relativi risultati con l'esperienza maturata.
Cfr. CRO Forum, *Internal Model Admissibility, Principles and criteria for internal models*, Aprile, 2009, pag. 23.

I metodi statistici applicati vogliono:

- ♦ verificare l'appropriatezza della distribuzione di probabilità prevista in relazione alla perdita subita;
- ♦ vogliono verificare tutti i nuovi dati e informazioni oltre a quelle già riportate.

Il processo di validazione include anche:

- ♦ l'*analisi della stabilità* del modello interno, che ricomprende la verifica della sensibilità dei risultati del modello interno, consentendo la loro trasformazione in "chiavi" di lettura sottostanti ai criteri predefiniti;
- ♦ la *valutazione dell'accuratezza, completezza e appropriatezza* delle informazioni utilizzate per il modello interno.

Il processo di validazione, proprio per quanto esposto, può essere un valido strumento, per esempio, per controllare se il prezzo di mercato corrispondente di un'opzione, ricevuto dal mercato può essere replicato dal modello, o se il valore di una politica unitaria collegata è la medesima in questo modello come in un altro modello.

Nel momento in cui lo *staff* disegna un'appropriata *politica di validazione* del modello, questa rappresenta l'insieme delle linee guida necessarie a definire la severità desiderata da chi prende le decisioni che, in genere, è fiducioso in merito all'attendibilità della modellazione delle informazioni utili all'interno di una data attività (*business*) e che vengano distribuite ad un costo ragionevole.

Una volta definiti i criteri in base ai quali le informazioni devono essere introdotte, il modello interno le assimila al suo all'interno e le trasforma (effettuando una stima) mediante istruzioni del *computer* (componenti di processo); dopo di che, le componenti del *reporting*¹²⁹ valutano le stime matematiche effettuate in modo tale da poter rendere tali informazioni utilizzabili dalle singole unità di *business* e per consentire la loro divulgazione.

Proprio per questo, la documentazione, il controllo di qualità, le tecnologie dell'informazione e l'analisi del modello, risultano essere tutte componenti importanti per poter ottenere una solida impresa di assicurazione e per realizzare un modello interno appropriato allo scopo.

Infatti, il modello interno strutturato per l'analisi del rischio, dovrebbe essere valutato dal revisore del modello consentendo l'elaborazione del *reporting* necessario al *risk*

¹²⁹ Cfr. L. FALDUTO, *Reporting aziendale e business intelligence*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2001.

management il quale, a sua volta, valuta l'appropriatezza dei rischi considerati e/o allinea i rischi alla propria attività.

Per assicurare la completezza e l'accuratezza, dei criteri utilizzati per la validazione delle informazioni in ingresso, importante potrebbe essere il controllo eseguito da revisori esterni. Invece, per poter stabilire l'integrità dei risultati e l'effettività delle operazioni del modello interno, i criteri di validazione dovrebbero esigere maggiori competenze dei revisori, alti livelli di indipendenza e alti *standard* della documentazione.

La documentazione dovrebbe evidenziare:

- ♦ le iniziative intraprese durante il processo di validazione del modello interno;
- ♦ il livello di esperienza dei convalidatori;
- ♦ i punti critici evidenziati dall'attività di revisione;
- ♦ il *reporting*;
- ♦ le decisioni che vengono prese dalla direzione amministrativa (*line management*) o dal comitato dei rischi (*risk committees*).

Quindi, secondo un'ottica di efficienza, le componenti di validazione dovrebbero sforzarsi affinché si producano documentazioni tali da consentire lo sviluppo del modello interno, per questo rappresentano una solida base.

In relazione all'aggiornamento del modello e al cambio del controllo effettuato, il modello interno dovrebbe essere dotato, durante lo svolgimento delle operazioni interne, di flessibilità che consentirebbe adeguati cambiamenti nel tempo; tuttavia, esso è ugualmente appropriato, così come i controlli adottati.

Il modello quantitativo intende sempre raggiungere un giudizio di tipo qualitativo e poiché non è completamente riflesso nel modello matematico, esso rappresenta il "mondo reale", per questo motivo dovrebbero essere possibili aggiustamenti qualitativi ai risultati del modello adottato, utili anche per l'interpretazione appropriata dei risultati della gestione.

Dagli studi del *CRO Forum*¹³⁰ emerge che un modello interno deve necessariamente offrire un alto livello di adattabilità per:

- ♦ i nuovi prodotti;
- ♦ i nuovi rischi emergenti;

¹³⁰ *The CRO Forum is a professional risk management group focused on developing and promoting industry best practices in risk management.* Cfr. <http://www.croforum.org>.

- ♦ i cambiamenti di mercato.

Per questo, il *CRO Forum* considera che un chiaro processo interno dovrebbe esistere nell'impresa di assicurazione per approvare i cambiamenti del modello interno e per poterlo assoggettare a regolari rinnovi.

È chiaro che sono necessari dei principi base per il soggetto preposto a tale funzione (detto *regulator*), il quale dovrebbe stabilire, in larga parte, i criteri e gli obiettivi del modello interno, partendo dalla definizione delle linee guida per poter essere, in un secondo momento, divulgate alla compagnia.

I cambiamenti che inducono a modificare il capitale da detenere, dovrebbero essere documentati e riportati ai *regulator*. L'impresa di assicurazione, mediante tale documentazione¹³¹ dovrebbe, a sua volta, provare l'attendibilità della propria struttura, capace di supportare il modello interno, e delegare l'Autorità di vigilanza a strutturare questi lavori.

I cambiamenti nel modello interno necessitano di essere testati prima che il modello venga utilizzato. Esso dovrebbe essere valutato per facilitare il processo di controllo di integrità del modello nel corso del tempo, e facilitare il controllo del *management* e nell'assumere i cambiamenti e i risultati della produzione.

¹³¹ In relazione al cambiamento della documentazione - all'art.123 della Direttiva *Solvency II* – Le imprese di assicurazione e riassicurazione dovrebbero documentare tutti i maggiori cambiamenti per il proprio modello interno, come stabilito dall'art. 113 della Direttiva. Cfr. KPMG Advisory N.V., *CRO Forum, Internal Model Admissibility, Principles and criteria for internal models*, op. cit., pag. 24, Aprile, 2009.

3.2 L'attività del CEIPOS nell'attuale contesto di rinnovamento di gestione dei rischi: origini e funzioni

Il CEIPOS (Comitato Europeo per l'Assicurazione e i Fondi Pensione), che prende parte alla procedura *Lamfalussy*¹³² è un comitato (di terzo livello) di regolatori ed è, altresì, il principale organismo di consultazione per i diversi profili di *Solvency II*, impegnato nell'attività di coordinatore del processo di consultazione con i diversi *stakeholder*.

Il CEIPOS, in entrambi i livelli (secondo e terzo) della procedura di *Lamfalussy* ricomprende le seguenti attività:

- ♦ fornire consulenza¹³³ alla Commissione europea per l'elaborazione delle misure di attuazione di direttive “quadro” e dei regolamenti in materia di assicurazione e dei fondi pensione aziendali o professionali (attività di 2° Livello);
- ♦ rilancio delle norme di vigilanza, raccomandazioni e linee guida, per migliorare l'applicazione efficace e convergente dei regolamenti e per facilitare la cooperazione tra le attività di vigilanza (attività di 3° Livello).

Di conseguenza, il CEIPOS attualmente si occupa:

- ♦ di consigliare la Commissione europea, su richiesta della Commissione o su iniziativa del Comitato, in particolare sulla preparazione di un progetto di misure di attuazione in materia di assicurazione, riassicurazione e pensioni aziendali o professionali;
- ♦ contribuisce alla coerente attuazione delle direttive dell'UE e la convergenza¹³⁴ delle prassi di vigilanza degli Stati membri in tutta la Comunità;
- ♦ funge da *forum* per la cooperazione in materia di vigilanza, compreso lo scambio di informazioni sugli enti controllati;
- ♦ si occupa di creare convergenza nella vigilanza delle compagnie di assicurazione e fondi pensione aziendali.

La cooperazione di settore con le sue Commissioni “sorelle”, la CEBS (*Committee of European Banking Supervisors*) e CESR (*Committee of European Securities Regulators*), è un altro punto importante all'ordine del giorno dove, CEIPOS, CEBS e

¹³² Vedi pag. 6 della seguente tesi. Cfr. www.ec.europa.eu

¹³³ Per un maggior approfondimenti, si legga al riguardo il documento, Cfr. CEIPOS “*Lettera di copertura su Solvency II consiglio L2 finale CE*” e documenti seguenti al sito internet: <http://www.ceiops.eu>.

¹³⁴ Per approfondire l'argomento, si veda CEIOPS, “*Report on convergence for 2008*”, March, 2009.

CESR sono stati istituiti nell'ambito del medesimo quadro procedurale ma rispettivamente nel settore bancario e nel mercato finanziario; tuttavia i tre i Comitati possono avere informazioni e operare congiuntamente in tutti i settori in cui operano le Commissioni stesse.

La partecipazione del CEIOPS ai lavori delle diverse istituzioni europee, prevede anche una certa responsabilità per le questioni relative alle assicurazioni e le pensioni aziendali o professionali, in particolare il EFC (*Economic and Financial Committee*) e il FSC (*Financial Services Committee*).

Aspetti chiave del funzionamento del CEIPOS in linea con il processo *Lamfalussy* e il raggiungimento degli obiettivi della politica dell'UE per i servizi finanziari e sono:

- la riservatezza;
- la consultazione;
- la trasparenza.

Come un comitato indipendente, il CEIPOS si è impegnato a garantire ai responsabili politici e alle altre parti interessate, l'apertura e la responsabilità sulle sue posizioni e il programma di lavoro, in vari modi.

Il CEIPOS non solo riporta informazioni periodicamente alla Commissione europea e al Parlamento europeo, ma pubblica anche tutti i documenti emessi (contributi alla Comunità europea, relazioni, progetti, commenti e altro) sul suo sito *web*.

Il CEIPOS assicura anche la sua responsabilità di cooperare strettamente con gli altri organi istituzionali dell'UE che si occupano di servizi finanziari, come al EFC (*Economic and Financial Committee*), la *Financial Services Committee* (FSC), e gli altri "Comitati di 3° Livello" (CEBS e CESR) per la convergenza delle strategie su aspetti di interesse comune.

Infine, per un solido quadro normativo per la vigilanza e l'adozione di efficaci pratiche di vigilanza, bisogna contare non solo su una condivisione ampia delle politiche di regolamentazione e vigilanza, ma anche su una conoscenza chiara e completa della situazione del mercato e delle esigenze.

Il CEIPOS, in merito alla preparazione dei suoi pareri alla Commissione europea, cerca di ispirarsi durante la stesura delle raccomandazioni, linee guida e *standards*, agli operatori del mercato, ai consumatori, agli utenti finali e ad eventuali altri interessati soggetti esterni.

La politica di consultazione del CEIPOS è presente nella sua dichiarazione delle buone pratiche di consulenza che hanno come obiettivo di costruire il consenso, ove possibile, tra tutte le parti interessate sulle norme legislative o regolamentari, di vigilanza e di costruire, anche prassi adeguate e per migliorare il processo decisionale del Comitato¹³⁵. Ritornando al CEIPOS, i suoi organi istituzionali sono gli stessi membri del *meeting*, e comprende tutti i membri del CEIPOS e gli osservatori, il consiglio di gestione¹³⁶, e il segretario, con sede a Francoforte sul Meno.

Il programma di lavoro¹³⁷ del CEIPOS e le sue attività sono monitorate dal Gruppo consultivo, che funge anche da “*sounding*” a sostegno del processo delle politiche del CEIPOS.

Per svolgere i suoi compiti, il CEIPOS ha istituito un “Gruppi di lavoro”¹³⁸ che a seconda del termine di riferimento, operano a più lungo termine o svolgono compiti nell’ambito di un mandato specifico.

In relazione a *Solvency II*, vi sono quattro gruppi di lavoro:

1. Disposizioni finanziarie del gruppo di esperti che ricomprende il *QIS 4*;
2. Gruppo di *govenance* interna, di revisione e di esperti;
3. Modelli interni del gruppo di esperti;
4. Comitato per la vigilanza sui gruppi assicurativi.

Infine, gli altri gruppi sono:

1. la Commissione per la tutela dei consumatori (creato a Marzo del 2008);
2. Pensioni aziendali o professionali, che ricomprende l’OPC solvibilità *sub-committee*;
3. Comitato per la stabilità finanziaria;
4. Comitato per la convergenza, (equivalenza *sub-committee*).

Di seguito vi è anche la rappresentazione grafica che descrive l’organizzazione del CEIOPS, sulla base degli attuali programmi di lavoro (Fig. III.1).

¹³⁵ Per approfondire il contenuto in questione, si veda: CEIPOS, “*Public Statement of Consultation Practices*”, February, 2005.

¹³⁶ Il consiglio di gestione è attualmente presieduto da *Thomas Steffen*.

¹³⁷ L’organizzazione operativa del CEIPOS dipende dal suo programma di lavoro del 2010 e dal programma *3L3* per il 2010, riassumono il lavoro che il CEIPOS effettuerà su base settoriale assieme al CEBS e CESR (i due comitati di 3° Livello). Inoltre, questi documenti sono stati presentati alle Istituzioni politiche dell’Unione Europea.

¹³⁸ I Gruppi di lavoro sono stati creati all’interno delle funzioni del CEIPOS del suo programma di lavoro. Al momento, la struttura operativa dispone di otto gruppi di lavoro, di cui quattro affrontano questioni su *Solvency II*. Invece, un gruppo di esperti è incaricato di svolgere compito nell’ambito di un mandato specifico ed è destinato a sciogliersi, una volta terminato il proprio lavoro.

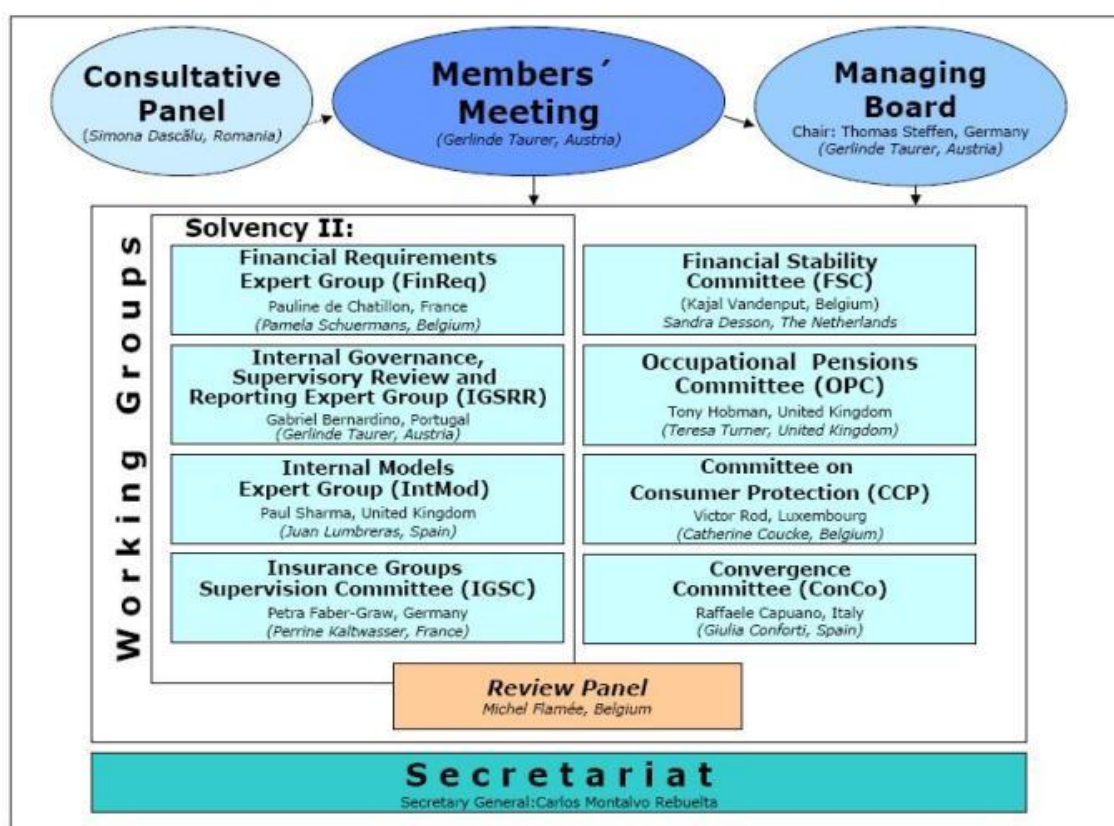


Fig. III.1- Organizzazione del CEIPOS.

3.3 L'importanza dei QIS sulla gestione dei rischi: risultati del QIS4

Nell'ambito del progetto *Solvency II*, il CEIOPS oltre a svolgere l'attività di consulenza tecnica per la Commissione Europea, ha anche avviato una serie di studi di impatto quantitativo con l'obiettivo di ottenere indicazioni in merito agli effetti delle nuove regole sui bilanci delle imprese. Ad oggi, sono stati effettuati quattro studi di impatto quantitativo e in particolare, andremo ad analizzare più da vicino il quarto studio di impatto quantitativo (QIS 4).

Il progetto che ha dato vita alla Direttiva *Solvency II* è stato avviato dalla Commissione Europea nel 2001 ed entrerà in vigore nel 2012.

Analogamente a quanto previsto dagli Accordi di *Basilea* in ambito bancario, il nuovo regime, già descritto nel primo capitolo, si basa su tre pilastri (requisiti quantitativi, requisiti qualitativi e vigilanza informativa): per la corretta formulazione del primo pilastro e per valutare l'effetto della nuova normativa sulle compagnie operanti in Europa, sono stati previsti, per l'appunto, alcuni studi di impatto quantitativo (QIS)¹³⁹, che analizzano le problematiche relative alla legislazioni nazionali, alla dimensione delle imprese e ai rami in cui esse operano.

Attualmente, sotto la guida del *Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIPOS)*, sono stati effettuati quattro studi.

Il primo studio di impatto quantitativo (QIS1), preceduto da un *Preparatory Field Study*, si è svolto nel 2005 e ha avuto lo scopo di valutare il livello di prudenza delle riserve matematiche sotto diverse ipotesi. Hanno partecipato 19 Paesi europei con 312 compagnie, di cui soltanto sette italiane, che coprivano rispettivamente il 15% e il 23% della quota di mercato del ramo Vita e del ramo Danni.

Il QIS2, condotto dalle compagnie nel 2006, si è concentrato sulla valutazione a mercato di tutte le poste attive e passive, sulla definizione di un requisito patrimoniale di solvibilità (*Solvency Capital Requirement* o *SCR*) e di un requisito minimo di capitale (*Minimum Capital Requirement* o *MCR*), calcolati per mezzo di formule *standard*.

Il QIS2 ha avuto una partecipazione maggiore rispetto al primo studio: 514 società distribuite in 23 Paesi. Per l'Italia hanno partecipato 13 imprese di dimensioni medio-grandi, coprendo il 30% del ramo Vita e il 37% del Danni.

¹³⁹ Cfr. ASSICURAZIONI, Rivista di diritto, economia e finanza delle assicurazioni private, "Il terzo studio di impatto quantitativo per Solvency II: analisi de rischi di mortalità e longevità", trimestrale (ottobre-dicembre), 2007, pag. 690 e segg..

Il *QIS3* ha avuto una maggiore partecipazione di imprese, coinvolgendo anche quelli di minore dimensioni. Complessivamente, hanno preso parte allo studio 1.027 compagnie di 28 Paesi tra i 30 dell'area Euro: per l'Italia le imprese partecipanti sono state 73, che coprono il 71% del ramo Vita e il 82% del Danni.

Nello studio svoltosi nel 2007, alcuni coefficienti sono stati modificati, si è data una maggiore importanza alle valutazioni di scenario e ai modelli interni a discapito delle formule *standard* per il calcolo del *SCR*, ma le novità maggiori riguardano la trattazione degli *eligible elements* (capitale disponibile per la copertura degli impegni) e la compilazione del questionario anche a livello di gruppo. Sono stati inoltre rivisti i parametri per la valutazione dei rischi tecnici Danni e per quelli di mercato: in generale, tutti i coefficienti e i parametri utilizzati per il *QIS3* sono stati calibrati in modo da calcolare i *SCR* come *VaR* al 99.5% con orizzonte temporale di un anno.

Per cui gli obiettivi del *QIS3* possono essere così sintetizzati:

- ♦ praticabilità e attendibilità dei calcoli;
- ♦ adeguatezza delle prime prove di calibrazione;
- ♦ possibili impatti dei futuri requisiti individuali e di gruppo.

Nonostante i numerosi passi avanti compiuti a partire dallo studio preparatorio fino al *QIS3*, emergono alcuni punti critici:

- ♦ il *QIS3* impone di riclassificare i dati di bilancio e gli elementi costitutivi del capitale disponibile in particolari categorie. Ciò non è sempre possibile, anche tenuto conto delle diverse legislazioni nazionali e delle nuove regole *IAS/IFRS*;
- ♦ i requisiti di capitale per i rischi di mercato sono frutto di una formula *standard* che prevede un approccio *factor based* per i rischi di tasso d'interesse, di cambio e immobiliare. Soprattutto nel primo caso, il valore dei coefficienti necessiterebbe di una migliore specificazione per catturare una struttura del portafoglio molto più articolata di quella riflessa nell'attuale approccio;
- ♦ i maggiori rischi tecnici del ramo Danni, tariffazione e riservazione, sono stati accorpati in un'unica formula, peraltro proponendo per il calcolo del *SCR* un modello *factor based*, che non tiene conto della rischiosità specifica delle riserve tecniche dell'assicuratore;
- ♦ i rischi di mortalità e longevità del ramo Vita, che vengono valutati attraverso un aumento della probabilità di morte/sopravvivenza, non sono applicati all'intero portafoglio, ma il primo ai contratti il cui rischio principale è l'innalzamento

della mortalità, il secondo alle polizze che perderebbero in caso di eccessiva longevità. Dal momento che entrambi gli *shock* non possono verificarsi allo stesso tempo, ciò potrebbe comportare un inutile aggravamento di capitale;

- ♦ il requisito di capitale per rischi operativi viene calcolato attraverso dei coefficienti applicati ai premi e alle riserve Vita e del ramo Danni, non tenendo in considerazione alcuna peculiarità di tale rischio né tantomeno gli strumenti di *risk mitigation*, che possono rivelarsi assai importanti per le imprese di assicurazione (si veda per analogia il caso bancario);
- ♦ anche il *MCR* è calcolato secondo due alternative, quantificate da formule *factor based*. Si tenga conto che, attraverso la valutazione proposta dal *QIS3*, in alcuni casi il *MCR* può risultare più elevato del *SCR*.

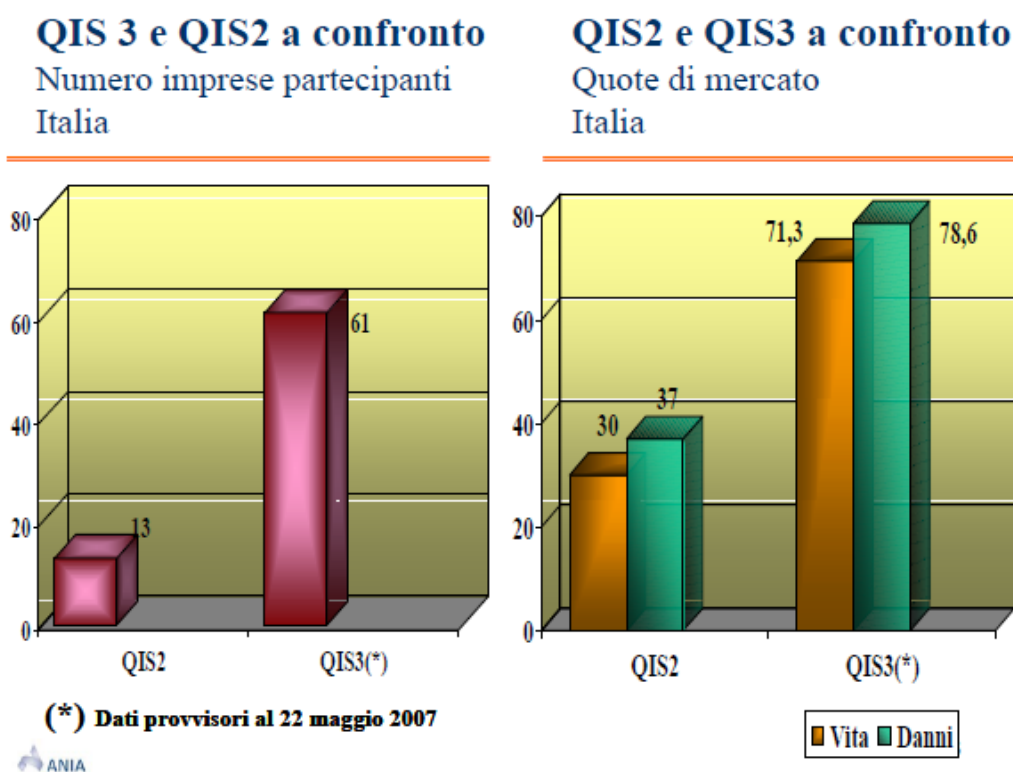


Fig. III.2 – Gli studi di impatto quantitativo a confronto.

Fonte: ANIA. Sito ufficiale: <http://www.ania.it>

I *QIS* sono condotti in modo tale che il grado della granulosità e lo scopo aumentino gradatamente, infatti:

- ♦ il *QIS1* esaminò la valutazione di provvedimenti tecnici a valore di mercato;
- ♦ il *QIS2* è dato dal *QIS1* più l'introduzione della formula standard del Requisito del Capitale di Solvibilità (SCR) ed il Requisito di Capitale Minimo (MCR):
- ♦ il *QIS3* è dato dal *QIS2* più la calibratura del SCR e il MCR, più gli orientamenti sui Fondi propri e il trattamento dei gruppi di assicurazione;
- ♦ il *QIS4* pone la sua particolare attenzione su:
 1. l'introduzione e la classificazione dei Fondi propri in una delle tre *Tiers*;
 2. vengono nuovamente trattati aspetti di gruppo che fino al *QIS3*, la partecipazione di gruppo era moderata;
 3. viene introdotto un questionario sui Modelli interni e sul rischio operativo.

Andando ad analizzare la formula *standard* nel *QIS2*, *QIS3* e *QIS4* vediamo che:

- il *QIS2* ha introdotto una prima struttura per la determinazione del SCR, individuando le fonti di rischio che gravano sull'impresa e che devono essere valutate mediante opportune tecniche.

I contenuti principali di *QIS2* sono quattro: la valutazione delle poste di bilancio, gli elementi ammessi alla copertura dei requisiti e la formula di calcolo del requisito, quella del *Solvency Capital Requirement* (SCR) e poi qualche prima ipotesi sul *Minimum Capital Requirement* (MCR).

L'obiettivo è stato quello di testare sul campo se ci sono i dati per applicare la formula dei requisiti di capitale. Quindi, l'obiettivo non è verificare se la formula è calibrata bene, ma verificare se presso le imprese sono disponibili i dati per lavorarci. Ovviamente è un obiettivo importantissimo.

Il *QIS2* prevede una struttura modulare per l'individuazione del requisito di capitale attraverso una valutazione separata delle numerose fonti di rischio e una successiva aggregazione compita considerando la correlazione lineare tra i rischi.

Ogni tipologia di rischio può prevedere alcune sottocategorie valutate anch'esse separatamente ed opportunamente aggregate.

In particolare, vengono individuate dal *QIS2* sei categorie:

1. *Life Underwriting Risk*: ovvero il rischio assicurativo derivante dalla gestione dei contratti assicurativi sulla vita, legato sia alla tipologia di eventi coperti sia ai

processi derivanti dalla gestione del *business*. È suddiviso tra *biometric* (*mortality, longevity, morbidity, disability*), *lapses* e *expenses*.

2. *Non-life Underwriting Risk*: ovvero il rischio assicurativo derivante dai contratti assicurativi danni. Tale rischio è collegato all'incertezza del risultato assicurativo legata all'ammontare e al *timing* dei sinistri in relazione alle attuali riserve, al volume del *business* sottoscritto e alla capacità dei relativi tassi di premio di far fronte alla futura sinsitalità. Risulta suddiviso tra *premium risk*, *reserve risk* e *CATrisk*.
3. *Health Underwriting Risk*: ovvero il rischio assicurativo derivante dalle assicurazioni malattia suddiviso tra *expenses*, *excessive loss/mortality/cancellation*, *epidemic/accumulation*.
4. *Market Risk*: ovvero il rischio di mercato derivante dal livello e dalla volatilità dei prezzi degli strumenti finanziari. È suddiviso nelle componenti *interest rate*, *equity*, *property* e *currency*.
5. *Credit (o Default) Risk*: ovvero il rischio di perdite di insolvenza della controparte, legato sia a contratti riassicurativi sia ad eventuali emittenti di strumenti finanziari.
6. *Operational Risk*: ovvero il rischio di perdita indotte da inadeguati sistemi e processi interni, da comportamenti inadeguati dei dipendenti o da eventuali eventi esterni. Tale rischio comprende il rischio legale, mentre non contempla il rischio reputazionale e derivante da decisioni strategiche.

Il requisito di capitale complessivo, ottenuto attraverso l'aggregazione tra i rami, è definito *Basic SCR (BSCR)* e la modalità di aggregazione più plausibile¹⁴⁰ è l'approccio che tiene in considerazione la correlazione tra i diversi rischi attraverso un'opportuna matrice di correlazione *CorrSCR* (Fig.III.3):

$$BSCR = \sqrt{\sum \text{CorrSCR}_{rx} * SCR_r * SCR_c}$$

Nelle specifiche tecniche viene unicamente individuato un generico livello di correlazione (basso: L; medio-basso: ML; medio:M; medio-alto: MH) delegando alle imprese il compito di individuare i coefficienti più appropriati.

¹⁴⁰ La formula di aggregazione prevista e poi ripresa dal *QIS3* valuta l'effetto sia della diversificazione sia della correlazione. Nel *QIS2*, a scopo valutativo, sono individuate anche due formulazioni alternative basate sulle ipotesi di piena correlazione positiva e di assenza di diversificazione.

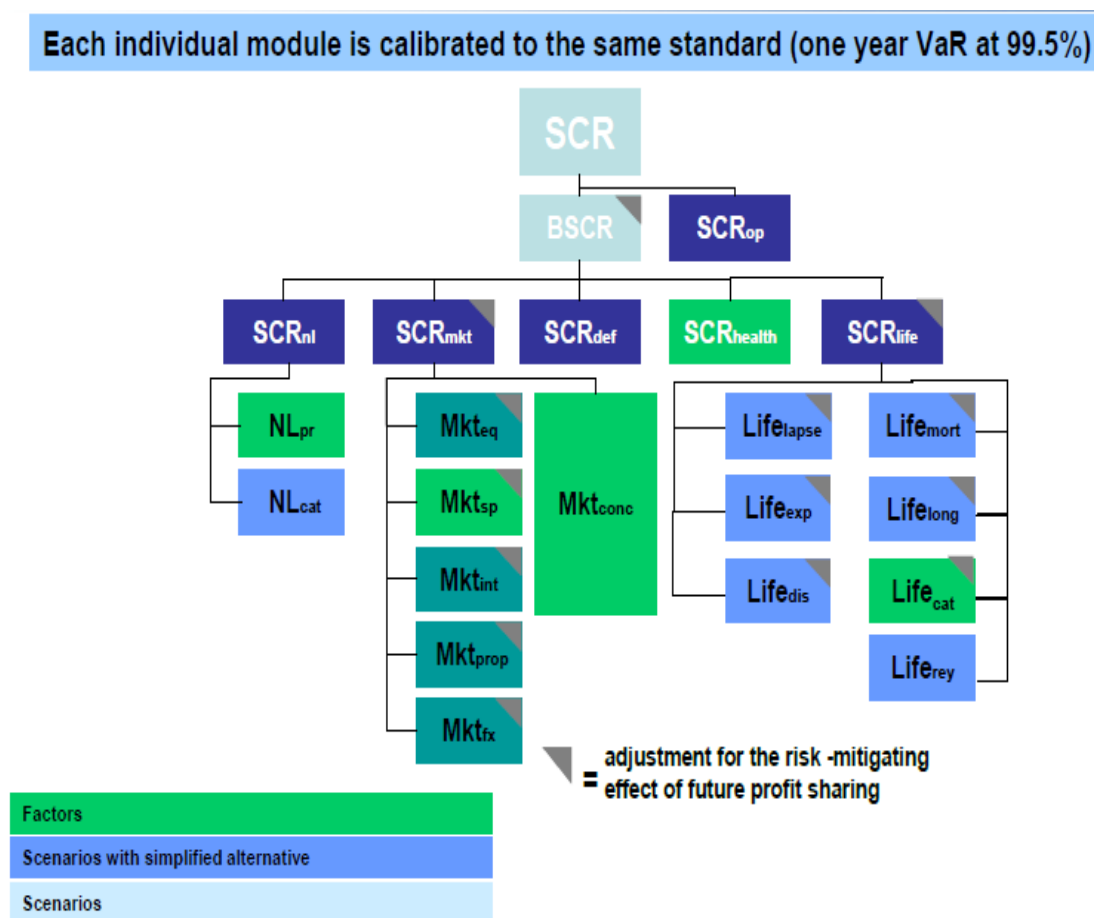
Cfr. ASSICURAZIONI, Rivista di diritto, economia e finanza delle assicurazioni private, Edita a cura della Fondazione Assicurazioni Generali con il concorso dell'ANIA; Anno LXXV-n.1, gennaio-marzo 2008, pag. 46 e segg.

Il requisito di capitale previsto dal *QIS2* viene infine ottenuto considerando accanto al *BSCR* anche la capacità delle imprese vita di mitigazione dei rischi (*RPS*) ed il *surplus* atteso per l'anno successivo per la componente *non-life* (*NL_PL*):

$$SCR_{Qis2} = BSCR_{Qis2} - NL_PL$$

Per quanto concerne il *MCR*, viene calcolato un *MCR* transitorio, basato sulle regole di *SolvencyI*, poi viene calcolato un *MCR* post-transizione, basato sulla formula standard del *SCR*, fornendo informazioni sulle spese aggiuntive che si sosterebbero in caso di *run-off*¹⁴¹.

Invece, la struttura del *QIS3* si presenta nel seguente modo:



Il *QIS3* prevede i seguenti moduli di rischio per calcolare il *SCR*:

- ♦ *Rischi di mercato*: che nascono dal livello e dalla volatilità dei prezzi di mercato degli strumenti finanziari. L'esposizione al rischio di mercato è misurata

¹⁴¹ Il *run-off* detto anche "rischio ad estinzione", rappresenta l'impegno del riassicuratore a far fronte ai propri impegni contrattuali per tutti i sinistri che possono colpire un contratto, secondo il risarcimento sostenuto da parte della cedente. Cfr. sito ufficiale IRSA: www.irsa.it.

dall'impatto delle variazioni dei prezzi delle azioni, dei tassi di interesse, dei prezzi degli immobili e degli strumenti di credito e dei tassi di cambio;

- ♦ *Rischi di default*: misura l'impatto del fallimento di una controparte con cui si sono stipulati contratti per la copertura di rischi, come i trattati di riassicurazione e i derivati finanziari;
- ♦ *Rischi del ramo Vita*: valutano i rischi specifici emergenti dall'emissione e dalla gestione di contratti assicurativi Vita;
- ♦ *Rischi del ramo Malattia*: si riferiscono ai contratti Malattia stipulati su basi tecniche simili alle polizze del ramo Vita;
- ♦ *Rischi del ramo Danni*: riguardano tariffazione e assunzione di contratti assicurativi Danni, congiuntamente alla valutazione del rischio connesso al processo di stima delle riserve;
- ♦ *Rischi operativi*: misurano il rischio di perdita derivante da processi, persone e sistemi inadeguati. Essi comprendono anche la perdita da eventi esterni e i rischi legali.

Ciascuno di questi rischi è suddiviso in moduli, la cui aggregazione avviene attraverso matrici di correlazione preposte dal *CEIPOS*.

Il *QIS3*, pur individuando le stesse macrocategorie¹⁴² di rischio viste nel *QIS2*, ha rivisto lievemente la struttura complessiva per la determinazione del requisito.

In particolare l'ammontare di capitale definitivo è determinato aggiungendo al *BSCR* il requisito per il rischio operativo:

$$SCR_{QIS3} = BSCR_{QIS3} + SCR_{Op}$$

in cui il *BSCR* è ottenuto aggregando tutte le altre tipologie di rischio mediante la formula¹⁴³ individuata dal *CEIPOS*.

Infine, abbiamo il *QIS4* che è andato, nel contesto del progetto *Solvency II*, a calibrare le norme del primo pilastro e a valutare il loro impatto.

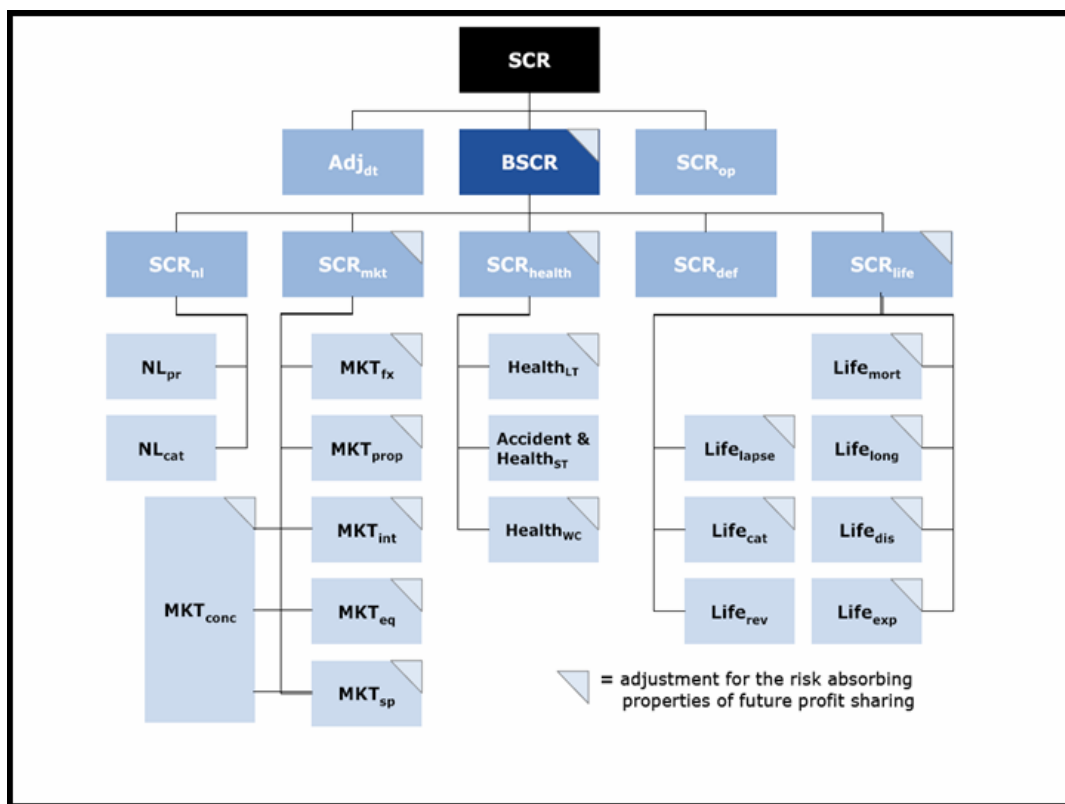
Gli obiettivi che si è posto il *QIS4* sono sostanzialmente quattro:

¹⁴² Alcune modifiche sono state invece apportate nelle sotto tipologie relative ad alcune categorie. Il modulo relativo all'*Underwriting Risk Non-Life* viene analizzato nel paragrafo 3 del seguente riferimento. Cfr. ASSICURAZIONI, Rivista di diritto, economia e finanza delle assicurazioni provate, Edita a cura della Fondazione Assicurazioni Generali con il concorso dell'ANIA; Anno LXXV-n.1, gennaio-marzo 2008, pag.47 e segg.

¹⁴³ La formula è descritta nel paragrafo 3 del seguente riferimento: Cfr. ASSICURAZIONI, Rivista di diritto, economia e finanza delle assicurazioni provate, Edita a cura della Fondazione Assicurazioni Generali con il concorso dell'ANIA; Anno LXXV-n.1, gennaio-marzo 2008, pag. 48.

1. attendibilità e praticabilità sia dei metodi semplificati, sia dei parametri specifici dell'impresa per il calcolo delle riserve tecniche e del *SCR*;
2. impatto quantitativo sul bilancio dei gruppi assicurativi e riassicurativi;
3. comparabilità tra i risultati prodotti dalla Formula *standard* e quelli ottenuti sviluppando Modelli interni;
4. struttura e calibrazione della Formula relativa al *Minimum Capital Requirement (MCR)*.

La struttura del *QIS4* similmente al *QIS3*, si sostanzia in moduli ciascuno riferito alle diverse tipologie di rischio (come elencato in precedenza) ma in più vi è un modulo relativo ad opportuni aggiustamenti grazie ai profitti futuri di proprietà della compagnia in grado di assorbire quote di rischio relativo a moduli sotto riportati.



Al *QIS4* hanno partecipato tutti i 30 stati membri dello *SEE* (Spazio Economico Europeo) in più si sono inserite nel campione di riferimento anche le nuove entranti: la Romania e il Liechtenstein.

In termini percentuali, la partecipazione al *QIS4* è stata del 40% con oltre 1.412 compagnie (maggiore partecipazione rispetto al *QIS3*), ben 111 Gruppi e in più anche 99 aziende captive.

Nel *QIS4* si è rilevato che *SolvencyII*, come previsto, ha impattato sia sul capitale disponibile per la copertura degli impegni assunti da ciascuna compagnia (*eligible elements*) ma anche sul *SCR* (Requisito di Capitale di Solvibilità) che rappresenta il tasso di copertura per tutte le compagnie e corrisponde a circa il 250%¹⁴⁴ del capitale.

Da notare nello schema di seguito riportato, vi sono comunque variazioni per regioni e per tipo d'impresa (infatti, le compagnie vita, in media, compaiono più sane rispetto a quelle non-vita).

Inoltre, si è rilevato che circa l'1% dei partecipanti (17 compagnie), non sono stati in grado di soddisfare i Requisiti Minimi di Capitale (*MCR*); invece, circa l'11% delle imprese (154 compagnie) non sono state in grado di soddisfare il Requisito di Capitale di Solvibilità (*SCR*).

Rispetto a *Solvency I*, solo con il *QIS4* i risultati hanno indicato che, in media, per le compagnie vita, c'è stato un miglioramento del tasso di copertura (com'è riportato nel seguente schema).

Invece le compagnie non-vita hanno riscontrato che i risultati medi sono peggiorati, com'è riportato nello schema su esposto, passando dal 277% al 193%.

Risultati *QIS4* – Unione Europea: *SOLVENCY RATIO* per segmenti di mercato

Median solvency ratio	Solvency I	QIS4
Life	200%	230%
Non-Life	277%	193%
Composite	267%	230%
Reinsurance	366%	221%
Captive	331%	167%

Risultati *QIS4* – Unione Europea: Percentuale di imprese che non coprono il *SCR*

¹⁴⁴ *SCR* corrisponde ad un risultato medio di circa il 200%.

	Large	Medium	Small	Total
Life insurer	16.7%	7.2%	7.9%	9.7%
Non-Life insurer	14.5%	10.3%	11.2%	11.2%
Composite insurer	4.7%	6.3%	5.7%	5.7%
Reinsurance	10.0%	6.7%	0.0%	4.1%
Captive	n.a.	0.0%	28.6%	28.3%
Total	13.2%	8.6%	12.0%	10.9%

Fonte: *CEIOPS*

Disposti ad aumentare del 27% il capitale, a seguito della rimozione dei margini prudenziali nelle attuali valutazioni dell'attivo e del passivo, oltre ad un maggiore riconoscimento delle forme innovative di capitale, come il debito ibrido.

L'incremento del *SCR* rispetto al requisito equivalente in *Solvency I* è relativo agli affari delle compagnie non-vita.

In merito al nuovo approccio lineare del *CEIOPS* per il Requisito Minimo di Capitale (*MCR*) è un approccio di tipo *combined*, ovvero un approccio lineare con limite inferiore e superiore.

Tale approccio prevede che il requisito venga calcolato sulla base di percentuali applicate, a seconda dei rami a :

- ♦ Riserve tecniche
- ♦ Premi (Danni)
- ♦ Capitale sotto rischio (Vita)

I limiti di tale approccio sono rispettivamente:

- ♦ limite inferiore è pari al 20% del *SCR*;
- ♦ limite superiore è pari al 50% del *SCR*.

L'approccio appena evidenziato per il *MCR* non ha generato risultati stabili rispetto a quelli del *SCR*. Questo, ha generato un problema particolare per le compagnie vita, in cui, come riportato nella tabella sottostante, il Requisito Minimo di Capitale (*MCR*) è stato superiore al Requisito di Capitale di Solvibilità (*SCR*) per il 12% dei partecipanti.

Risultati *QIS4* – Unione Europea: Percentuali di impresa che non coprono il *MCR*

	Large	Medium	Small	Total
Life insurer	2.4%	0.0%	1.6%	1.1%
Non-Life insurer	0.0%	0.7%	1.2%	0.9%
Composite insurer	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Reinsurance	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Captive	n.a.	0.0%	7.1%	7.1%
Total	0.9%	0.4%	1.9%	1.2%

Fonte: *CEIOPS*

I risultati del CEIPOS, desunti dal *QIS4* sul Modello Interno, indicano che non vi può essere alcun incentivo per le imprese che utilizzano i modelli interni, ma questo non vuol dire che vale per tutte le imprese.

Rispetto alla Formula *standard*, analizzando il Modello Interno s'è rilevato che esso potrebbe ridurre il Requisito di Capitale di Solvibilità (SCR) del 20%. Tuttavia, per alcuni moduli di rischio, come *l'equity, property* e *operational*, il modello interno ha un più alto capitale rispondente rispetto alla Formula *standard*.

Invece, altri rischi sembrano generare un Requisito di Capitale più basso con il modello interno, si pensi al *interest rate, longevity, premium* e *reserve risk*.

Queste differenze, nel modello interno, evidenziano che l'incentivo, nel determinare il Requisito di Capitale, non è stato uniforme tra le diverse classi di rischio.

Per questo il *CEIPOS*, indica che possono sussistere effetti sostanziali nella diversificazione di gruppo (26% nel *QIS4*), ma questo esprime forti preoccupazioni relative alla trasferibilità del capitale all'interno del gruppo, in particolare per quanto riguarda le imprese al di fuori del *SEE*.

Da quanto rilevato, dal punto di vista del *CEIOPS* e della Commissione Europea il *QIS4* è stato un grande successo.

Esso ha fornito utili dati per consentire l'analisi delle molte questioni tecniche e per raggiungere gli obiettivi fissati per le compagnie partecipanti.

L'elevato livello di partecipazione indica, inoltre, l'impulso necessario per la realizzazione del progetto "*Solvency II*".

Il *QIS4* prevedendo un tasso di copertura di alto livello (il 250%), vuole far sì che le imprese siano ragionevolmente ben capitalizzate.

Invece, le compagnie per soddisfare le proprie necessità di *SCR* dovrebbero:

- rivedere i rischi considerati,
- ridistribuire (potenzialmente) i capitali all'interno dell'organizzazione o
- aumentare il capitale.

Tuttavia, ciò potrebbe anche indicare che è necessario lavorare sulla taratura di *Solvency II*. È importante notare che i calcoli del *QIS4* sono stati eseguiti utilizzando i dati di dicembre 2007 e per questo, non riflettono la volatilità delle condizioni economiche vissute negli ultimi dodici mesi.

Per molte aziende, le condizioni di mercato hanno messo “a fuoco” il capitale economico necessario per la gestione delle attività (business). Ma, non tutte le società hanno messo in atto gli strumenti e/o le metodologie per la valutazione del capitale economico. Per questo il *QIS4* (forse adatto) può rappresentare la base concreta di elementi per valutare i rischi più significativi all'interno dell'organizzazione e la base per opportune azioni di gestione per ridurre tali rischi.

Si può ben notare, a conclusione dell'analisi dei risultati del *QIS4*, che nel nuovo quadro normativo dovrebbero essere costruiti adeguati incentivi per favorire lo sviluppo dei modelli interni nelle compagnie.

Il *CEIPOS* indica che tali incentivi possono esistere, ma il lavoro del *CRO Forum*¹⁴⁵ indica anche che, se vi possono essere incentivi per le società danni, allora vi è poco o nessun incentivo per le società vita.

Di conseguenza, ulteriori lavori di taratura per la formula *standard* saranno tenuti a garantire coerenti incentivi per lo sviluppo dei modelli interni fra le compagnie e tra i rischi e, di conseguenza, evitare la possibilità di “*cherry picking*”.

Guardando al futuro, il calendario del *QIS5* è ancora da determinare ma, i lavori riguarderanno l'*implementing measures* e l'*implementing* del *QIS5*. Tuttavia, il 2009 è stato un anno al quanto sconnesso cercando di concentrarsi sulle consultazioni in quanto si sono susseguiti diversi eventi come le misure di attuazione di secondo Livello e le elezioni al Parlamento Europeo.

¹⁴⁵ <http://www.croforum.org>

Per cui, può essere ragionevole attendersi nel 2010 il *QIS5*, al fine di consentire alle parti interessate di sviluppare ulteriormente i dettagli del nuovo quadro normativo prima di effettuare un altro *test* completo sulle compagnie.

INDAGINE CONOSCITIVA SULLA GESTIONE DEI RISCHI DI ALCUNE COMPAGNIE: CONCLUSIONI FINALI

4.1 Uno sguardo alla complessità del mondo assicurativo: aspetti chiave per il miglioramento

L'accrescersi della complessità nella gestione delle imprese di assicurazione, sempre più diversificata e con assetti strutturali sempre più articolati¹⁴⁶, in conseguenza ad un incremento della turbolenza dell'ambiente in cui si sono trovate ad operare, ha reso il compito di chi le governa estremamente difficoltoso.

Da una parte la riduzione del margine di profitto, in seguito all'aumento delle pressioni competitive e agli andamenti non sempre positivi della gestione tecnico-assicurativa, ha richiesto una maggiore attenzione alla gestione patrimoniale-finanziaria, per assicurare alle imprese un costante e duraturo equilibrio economico-finanziario; d'altra parte la stessa complessità della gestione assicurativa, e la necessità di trovare nuovi segmenti strategici nei mercati di sbocco, ha richiesto lo sviluppo di sempre più affinate tecniche di gestione. Tra queste ultime, vi sono quelle connesse alla programmazione e controllo; utili sia per compiere scelte strategiche coerenti con i mutamenti ambientali, sempre più rapidi e discontinui, sia per attuare un'efficace gestione organizzativa volta al recupero dell'efficienza interna aziendale.

In questo contesto ambientale, caratterizzato da cambiamenti strutturali discontinui e da una sempre maggiore competizione in un mercato dell'offerta che per lunghi anni era rimasto staticamente chiuso in una situazione di tendenziale oligopolio, i tipici obiettivi economici delle imprese di assicurazione dovranno essere adattati alle contingenti situazioni che si presenteranno nel corso del tempo.

Il tipico obiettivo dell'espansione dimensionale, espresso in termini di aumento della raccolta premi (e imposto dalla stessa logica della tecnica assicurativa, basata sulla frequenza probabilistica di accadimento degli eventi di rischio), dovrà essere riveduto; sia per la difficoltà di trovare nuove nicchie di mercato non ancora coperte dalla concorrenza, sia per il fatto che molto spesso quest'espansione è associata ad un

¹⁴⁶ Cfr. L. BAGNOLI, *Il gruppo assicurativo, Assetto istituzionale e struttura strategico-organizzativa*, Cedam, Milano, 2000.

peggioramento nei risultati economici della gestione tecnico-assicurativa: peggioramento dovuto a politiche di acquisizione condotte, spesso, senza tenere conto della qualità di rischi assunti in portafoglio.

Nella fase di progettazione dei sistemi di controllo della gestione, si dovrà tenere conto sia delle variabili “interne” al sistema aziendale sia delle variabili “esterne”, cioè relative all’ambiente (generale e specifico) in cui l’impresa di assicurazione opera. Solo seguendo quest’approccio nella progettazione del sistema, in linea con i principi fondamentali della “teoria situazionale” (*contingency theory*), si potrà essere sicuri della sua operatività nella fase di funzionamento. Ogni situazione aziendale, infatti, richiede un sistema di controllo della gestione che possiede una struttura organizzativa, una struttura tecnico-contabile ed un processo, coerenti con la situazione ambientale, con la strategia competitiva perseguita e con la struttura organizzativa di base dell’impresa. È pertanto impossibile e controproducente ricercare configurazioni ideali dei sistemi di controllo della gestione, universalmente applicabili in qualsiasi realtà aziendale e in qualsiasi ambiente economico; ed altrettanto negativo sarà voler introdurre tale sistema per imitazione, riprendendo acriticamente le soluzioni organizzative e tecnico-contabili adottate da altre imprese di assicurazione più evolute. Un’introduzione del sistema di programmazione e controllo per imitazione potrebbe risultare inefficace soprattutto nella fase di funzionamento e costituirebbe un inutile aggravio di costi, senza ottenere un miglioramento sostanziale nella gestione aziendale e nei risultati economici conseguiti.

Ma ancor più importante, sarà individuare quelle particolari “aree critiche di gestione” dell’impresa di assicurazione, che risultano più rilevanti dal punto di vista strategico e dalle quali è maggiormente condizionato l’equilibrio economico-finanziario della gestione assicurativa.

Pertanto, indipendentemente dalle caratteristiche della situazione ambientale, della strategia competitiva perseguita e della struttura organizzativa di base dell’impresa, non si potrà fare a meno di constatare che le principali aree critiche di gestione nelle imprese di assicurazione, s’individuano proprio nell’ambito dell’area funzionale della gestione tecnico-assicurativa.

Ed è proprio la gestione tecnico-assicurativa, infatti, nella sua dinamica ciclicità (caratterizzata da un lato, dalla “selezione e assunzione dei rischi” e dall’altro, dalla

“liquidazione dei sinistri, dei capitali o delle rendite”), che condiziona maggiormente l’equilibrio economico-finanziario dell’impresa di assicurazione nel suo complesso.

Sarà, quindi, necessario individuare i principali centri di responsabilità economica appartenenti a tale area ed indirizzare verso di essi, con maggior incisività, il processo di controllo, al fine di verificare che siano mantenuti costantemente, entro adeguati limiti di accettabilità, i livelli prestabiliti di efficacia e di efficienza gestionale. Non dovranno, comunque, essere coinvolti nel processo di controllo direzionale soltanto i centri di responsabilità appartenenti alla struttura organizzativa interna, ma anche quei centri che appartengono alla struttura organizzativa periferica dell’impresa di assicurazione, che contribuiscono, di pari grado con i primi (e forse in modo più incisivo), al mantenimento di un costante e duraturo equilibrio economico-finanziario nella gestione tecnico-assicurativa. Una gestione, quest’ultima, che genera enormi flussi in entrata ed in uscita di mezzi finanziari. Flussi in entrata che sono costituiti da migliaia di rivoli (i premi assicurativi raccolti), spesso insignificanti, disparati e intermittenti, in relazione ai quali possono derivare, al verificarsi degli eventi di rischio oggetto di assicurazione, flussi in uscita (i sinistri) a volte improvvisi, non preventivati e incontrollabili nel loro livello dimensionale, cui si dovrà far fronte o con i mezzi finanziari a disposizione nel momento (derivanti dalla gestione tecnico-assicurativa o da quella patrimoniale-finanziaria), oppure con un complesso sistema di vasi comunicanti messo in atto con l’aiuto delle imprese di riassicurazione.

Nella fase di progettazione del sistema di programmazione e controllo, una corretta individuazione dei centri di responsabilità nell’ambito della struttura organizzativa aziendale, con un’adeguata delega di autonomia decisionale a ciascuno di essi in relazione agli obiettivi loro assegnati, costituisce uno tra i principali fattori critici che determinano il successo del sistema nella fase di funzionamento.

A ben vedere, le maggiori difficoltà di funzionamento concernenti il processo di controllo della gestione nella realtà operativa delle imprese di assicurazione, sono dovute in gran parte a problematiche di carattere organizzativo legate alla distribuzione delle responsabilità economiche all’interno della struttura; problematiche sulle quali si riflettono, talvolta in modo determinante, i dimensionamenti erratici e incoerenti delle variabili organizzative, strutturali e non, delle imprese in oggetto.

In relazione a queste rilevanti problematiche di carattere organizzativo e sulla base dei risultati raggiunti nella ricerca empirica effettuata in alcune imprese di assicurazione

italiane, si è constatato che la maggior parte di esse tende a limitare il processo di controllo della gestione sui centri di responsabilità appartenenti alla struttura organizzativa interna.

Questo tendenziale orientamento del processo di controllo della gestione esclusivamente alla struttura organizzativa interna dell'impresa di assicurazione se, talvolta, può essere giustificato dalla mancanza di strumenti tecnico-informatici di supporto che permettano di realizzare un collegamento diretto e continuo fra centro e periferia, nella maggior parte dei casi è dovuto ad una scelta precisa del vertice dell'impresa, conseguente ad una mancanza di volontà nell'attuare un decentramento decisionale, più o meno spinto, verso la struttura organizzativa periferica.

Decentramento che comporterebbe, inevitabilmente, un accrescimento dell'autonomia decisionale anche in certe unità operative (in particolare, le agenzie in appalto) non legate direttamente da vincoli di subordinazione con l'impresa.

Per questo, un orientamento del controllo della gestione verso la struttura organizzativa periferica, ovvero, verso il "*front office*" dell'impresa di assicurazione, può costituire uno dei principali fattori di successo per garantire l'operatività e l'efficacia gestionale di tutto il sistema di controllo nell'ambito delle principali aree critiche di gestione dell'impresa.

Naturalmente, l'assegnazione di responsabilità economiche (di costo, di ricavo, o addirittura di profitto) ai centri della struttura organizzativa periferica dell'impresa di assicurazione, dovrà essere attentamente ponderata al fine di risultare coerente non solo con le caratteristiche strutturali dell'organizzazione periferica, ma soprattutto con il grado di decentramento decisionale attuato attraverso il processo di delega.

Anche l'introduzione delle nuove tecniche di programmazione e controllo (*activity based management, target costing, benchmarking, balanced scorecard*), sarà fortemente condizionata dal processo di responsabilizzazione periferica effettivamente attuato. L'attività di controllo della gestione richiede, infatti, un cambiamento nella "direzione di marcia": non più dall'alto verso il basso, nella logica del controllo verticale (*top-down*), ma dal basso verso l'alto, con un percorso orizzontale a livello di attività di processo (*bottom-up*), con una maggiore e diversa responsabilizzazione, anche sugli aspetti qualitativi delle attività svolte, di tutti i livelli organizzativi, centrali e periferici. Solo in tal modo, l'attività svolta dall'intera organizzazione aziendale, risulterà efficacemente ed efficientemente orientata verso la qualità del servizio assicurativo,

attivando con successo un processo di miglioramento continuo finalizzato al raggiungimento dell'eccellenza competitiva.

Tra le varie tecniche di gestione, necessarie per il miglioramento dell'attività assicurativa e data la complessità che le caratterizza, importanti sono da rilevare anche, alla luce della nuova Direttiva *Solvency II*, le tecniche e procedure di gestione dei rischi. Tema fondamentale anche per la Commissione UE che ha evidenziato come *Solvency II*, ha rivoluzionato il modo in cui viene garantita la solvibilità finanziaria delle compagnie di assicurazione.

Ha come obiettivo, definire un modello unico al mondo che obbliga gli assicuratori a concentrarsi sulla gestione dei rischi, per garantire che, le compagnie stesse, possano disporre di capitali sufficienti per far fronte a circostanze sfavorevoli come le inondazioni, le tempeste o i gravi incidenti d'auto.¹⁴⁷

Poiché l'obiettivo è quello di rafforzare la solidità finanziaria, importante è andare a ricercare, sulla base di uno studio di un campione di 11 compagnie¹⁴⁸, i punti chiave per migliorare, le modalità e tecniche di gestione dei rischi, definire il soggetto preposto (o i soggetti preposti) a tale funzione, capire se la compagnia è dotata di un sistema di controllo interno adeguato e capire se l'attività di monitoraggio è efficace o meno, ecc... Analizzando a visionare le diverse realtà assicurative, l'analisi si concentra sui seguenti elementi, cercando di carpire i fattori più significativi:

- ◆ la compagnia predispone un *risk report*;
- ◆ vengono indicate le fattispecie di rischio, natura ed entità a cui è esposta la compagnia;
- ◆ viene descritta la modalità di gestione di tali rischi (a quale Regolamento si rifà);
- ◆ la compagnia è dotata di un sistema di controllo interno e gestione dei rischi che affrontano le tematiche in ottica integrata, con lo scopo di identificare, valutare e controllare i rischi maggiormente significativi;
- ◆ il sistema di controllo interno riesce a raggiungere e mantenere, entro un livello accettabile, i rischi identificati nell'ottica di: 1. ottimizzare le disponibilità

¹⁴⁷ Cfr. *Assicurazioni: La Commissione UE vara regole più chiare*, Il Sole 24Ore, Milano, 2007.

¹⁴⁸ Le compagnie sono state scelte, da me, effettuando una scrematura in quanto si presentano in gran quantità sul mercato, e per poter facilitare l'indagine; infatti, non tutte le compagnie visionate sul sito ANIA, presentano un bilancio consolidato che riporti il *risk report*, fondamentale per conoscere la gestione dei rischi di ciascuna compagnia.
Cfr. www.ania.it.

patrimoniali necessarie per fronteggiare i rischi stessi; 2. migliorare la redditività del gruppo rettificata per i rischi (*risk adjuste performance*);

- ♦ la società di dispone di una funzione di *Risk management* (RM) e qual è la collocazione nell'organigramma aziendale;
- ♦ quali sono le aree di competenza del RM: quali rischi va ad analizzare (rischi di mercato, rischio relativo alla controparte di mercato, rischi relativi all'emittente, rischio di credito, rischio operativo, analisi dell'attività di gestione patrimoniale);
- ♦ quali sono le metodologie utilizzate per ottimizzare il processo di gestione del rischio.

Dopo aver elencato, spero, i punti chiave per riuscire a comprendere come il rischio viene gestito e se le compagnie, in linea di massima, sono dotate delle competenze e delle strutture adeguate, andiamo a schematizzare il tutto per poi trarre gli elementi di pregio e difetto dei mutamenti che si stanno apportando al mondo assicurativo con la nuova *Direttiva Solvency II* ma ancor prima, in Italia, con il Regolamento ISVAP n.20 del 2008.

Inoltre, bisogna ricordare che il 2008 è stato un anno particolare in merito agli avvenimenti che hanno colpito il settore finanziario mondiale e quindi la vita di tutti i paesi del mondo; tutti portano ora una dolorosa traccia e per questo, importanti sono le attività di consulenza e sorveglianza.

Questa situazione ha portato, le compagnie, alla prudenza nella gestione dei rischi e al coraggio di non soccombere alla tentazione del mimetismo quando questo si sostituisce al giudizio in materia di prodotti di investimento e di livello di garanzie offerte.

D'altra parte, l'equità verso tutti gli interlocutori dell'azienda e della moderazione in quelle a cui ritengono(le compagnie) di aver diritto personalmente, sia segno dei veri *leader*.

4.2 Aspetti salienti nelle compagnie in ottica di gestione dei rischi

Partendo da una piccola trattazione delle tematiche, elencate nel paragrafo precedente, ora andiamo ad analizzare le caratteristiche di ciascuna compagnia, in relazione all'analisi e alla gestione dei rischi.

1. Il Gruppo Allianz¹⁴⁹:

Nata nell'ottobre 2007 dall'aggregazione delle compagnie Ras, Lloyd Adriatico, e Allianz Subalpina, Allianz ha posizioni di primo piano nel settore assicurativo, dei servizi finanziari e del risparmio gestito, con più di 7 milioni di clienti. È *leader* del settore assicurativo italiano per raccolta premi - oltre 11 miliardi di euro nel 2008 - ed è il quinto *competitor* nel mercato nazionale dell'*asset management* e il quarto per promotori finanziari, grazie alle competenze di *Allianz Global Investors Italia* e *Allianz Bank Financial Advisors*, la banca multicanale del gruppo.

Il gruppo Allianz Italia fa leva su circa 6.000 dipendenti, oltre 2.200 promotori finanziari e tre reti di agenzie (Allianz Ras, Allianz Lloyd Adriatico e Allianz Subalpina) che raggruppano 2.600 professionisti e circa 20.000 persone sul territorio. Allianz è presente anche nella vendita diretta attraverso *Genialloyd*, *leader* di mercato nella distribuzione di polizze via *Internet* e da sette anni consecutivi la compagnia italiana con i clienti più soddisfatti.

Il 2008 è stato un anno colpito da una crisi economico-finanziaria di portata eccezionale con ripercussioni estremamente pesanti in particolare nel “rischio di credito” basti pensare alla dichiarazione di fallimento di *Lehman Brothers* ed ai vari interventi governativi tesi ad evitare ulteriori fallimenti scongiurando così l'aggravarsi della crisi e il propagarsi del “rischio sistemico”.

In seguito a queste turbolenze dei mercati e più in generale del contesto economico-ambientale l'unità di *Risk Management*, in continuo coordinamento con *Allianz Group Centre* e localmente con le varie unità aziendali interessate di volta in volta, ha continuamente monitorato l'evolversi della situazione e messo in piedi adeguate misure atte a tenere entro determinati limiti l'esposizione al rischio complessiva.

Proprio per questo, analizzando il *Risk Report* di Allianz, il compito fondamentale del “*risk management*” è di monitorare l'andamento del rapporto rischio/rendimento.

¹⁴⁹ Cfr. www.allianz.it

In qualità di fornitore di servizi finanziari, *Allianz* considera la gestione dei rischi una delle proprie competenze essenziali. Di conseguenza, rappresenta una parte integrante delle procedure/processi aziendali. Di seguito gli elementi chiave:

- Forte cultura dei rischi sostenuta da una robusta struttura di *governance* dei rischi stessi.
- Struttura integrata del capitale di rischio, per salvaguardare la base finanziaria e permettere un'efficace gestione del capitale stesso.
- Capitale di rischio integrato nei processi gestionali finalizzati alla determinazione della performance economica di ciascuna tipologia di business.

Considerando i riferimenti normativi *Allianz*, in linea con le disposizioni contenute nel Regolamento n.20 ISVAP “Disposizioni in materia di controlli interni, gestione dei Rischi, *Compliance* ed esternalizzazione delle attività delle imprese di assicurazione”, è stata capace di pianificare e ove possibile, ha implementato gli eventuali interventi in materia di attività necessarie al superamento di eventuali *gap* rilevati rispetto ai dettami del Regolatore.

Tra le più significative novità va senza dubbio considerata la normativa di *Solvency II*, che fornisce nuovi *standard* in materia di solvibilità.

Per meglio comprendere la portata della nuova metodologia e dei nuovi criteri di calcolo il *CEIOPS* ha predisposto una serie di Studi di Impatto Quantitativo. Nel corso dell'anno si è provveduto a partecipare, come del resto anche per i precedenti studi, al *QIS4* che aveva come obiettivi primari il *testing* delle formule alla base dei processi di calcolo dei requisiti di capitale definiti in *Solvency II* come *Minimum Capital Requirement (MCR)* e *Solvency Capital Requirement (SCR)* e la calibratura di numerosi parametri del modello di calcolo.

La partecipazione a questi studi così come lo scambio informativo con Ania, Isvap, con le altre compagnie del panorama italiano e del Gruppo di appartenenza ha permesso di verificare la coerenza del modello interno con i requisiti ed i criteri che si stanno definendo in materia di determinazione del requisito di capitale.

Si tenga inoltre in considerazione l'efficacia ed il livello di dettaglio della mappatura ed aggiornamento continuo dei processi organizzativi relativi alle attività di alimentazione dei dati gestionali-contabili in ottica *Sarbanes-Oxley Act (SOX)* che permettono il raggiungimento della *compliance* alla normativa stessa.

L'applicazione delle *best practice* internazionali garantisce un beneficio in termini di rafforzamento dei meccanismi di trasparenza e di governo dei rischi.

Per quanto concerne la struttura del governo dei rischi, le Società del Gruppo sono dotate di un Consiglio di Amministrazione responsabile dell'attività esercitata dalle stesse Società.

I compiti del Consiglio comprendono la definizione:

- delle linee-guida relative al contesto interno del controllo e gestione dei rischi;
- della strategia e delle politiche per l'assunzione e la gestione dei rischi relativamente ai rischi più significativi per la Società, sulla base delle proposte avanzate dal Comitato Rischi.

Vengono inoltre istituiti appositi Comitati Consultivi per coadiuvare l'attività del Consiglio di Amministrazione; tali Comitati Consultivi comprendono un numero significativo di amministratori indipendenti.

Il Comitato Consultivo preposto alle questioni relative alla Gestione dei Rischi è denominato Comitato Rischi e riporta direttamente al Consiglio di Amministrazione.

Il Comitato Esecutivo Rischi supervisiona il profilo di rischio e la disponibilità di capitale nell'intento di mantenere un'opportuna relazione tra il ritorno degli investimenti ed il corrispondente livello di rischio. Ha il ruolo di informare esaustivamente il Gruppo in merito ai rischi e di svilupparne la consapevolezza al fine di migliorarne ulteriormente il controllo e la gestione.

Il Direttore Rischi (*Chief Risk Officer, CRO*), sulla base di sistematiche valutazioni quantitative e qualitative, analizza i rischi e informa regolarmente la direzione in merito all'attuale profilo di rischio.

La funzione del *Chief Risk Officer* nel corso del 2008 riportava direttamente al Direttore Finanziario (*CFO*). L'indipendenza e la separazione dei doveri del *CRO* erano garantite dal rapporto diretto – attraverso l'Amministratore Delegato – con il Comitato (Consultivo) Rischi e il Consiglio di Amministrazione.

Nel corso del Consiglio di Amministrazione del 27 gennaio 2009 è stata ulteriormente rafforzata l'autonomia organizzativa della figura del *CRO* attraverso un rapporto diretto con il Consiglio di Amministrazione stesso in linea con i dettami del Regolatore.

Gli elementi essenziali del contesto di gestione dei rischi sono stabiliti nelle Strategie & Politiche Rischi, approvate dal Consiglio di Amministrazione, che definiscono i requisiti relativi alla gestione dei rischi.

L'approccio della *governance* dei rischi è concepito in maniera tale da consentire la gestione dei rischi locali e di ridurre la probabilità che un aumento dei rischi complessivi possa non essere rilevato.

La figura seguente descrive una panoramica delle responsabilità decisionali in relazione ai rischi all'interno della struttura di *governance* dei rischi.



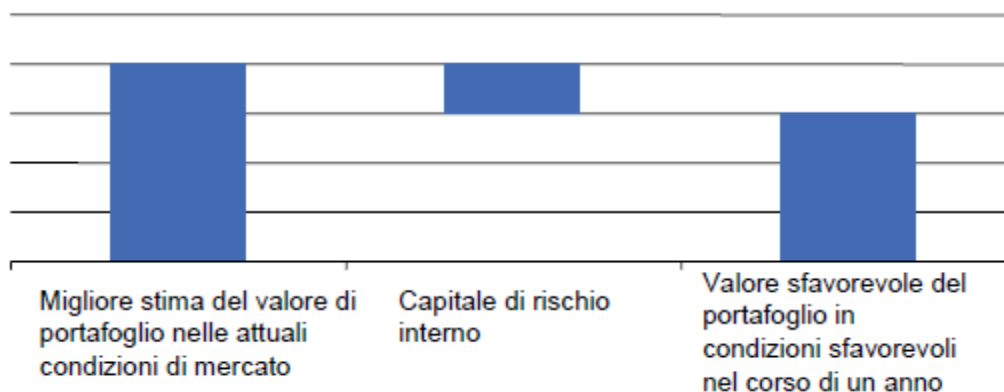
Altro strumento utilizzato, è il modello interno di valutazione del capitale di rischio che viene applicato regolarmente ai segmenti Danni e Vita e si basa su un coerente *standard* comune per misurare l'entità dell'esposizione ai rischi e consentire un raffronto tra rischi di molteplice natura diversa a cui si è esposti operando come fornitore di servizi finanziari integrati. Tale processo permette di aggregare il capitale di rischio interno per tutti i segmenti in modo consistente.

Il modello interno di misurazione del capitale di rischio si basa sull'approccio del valore a rischio. Questo valuta la perdita massima di valore economico del portafoglio entro un dato orizzonte temporale (periodo di detenzione) e con una determinata probabilità di accadimento nel caso di andamenti avversi (livello di confidenza).

Più in particolare, per ciascuna categoria di rischio, si calcola il *fair value* dell'attivo deducendo il passivo nei termini della (i) migliore stima nelle attuali condizioni di mercato e (ii) un valore sfavorevole in condizioni di mercato avverse. Il capitale di rischio necessario per ciascuna categoria è espresso come la differenza tra la migliore stima e il valore sfavorevole del portafoglio. I valori risultanti relativi al capitale di rischio per categoria vengono aggregati secondo una modalità che tiene conto

dell'effetto di diversificazione delle diverse categorie di rischio. Il capitale di rischio necessario, secondo il modello interno, viene determinato su base trimestrale.

Descrizione del capitale di rischio interno



Il modello interno di valutazione del capitale di rischio copre:

- Attivo — Obbligazioni, fondi di investimento, prestiti, titoli a tasso variabile, azioni ordinarie, beni immobili, opzioni base e *swap*.
- Passivo — Profilo dei flussi di cassa di tutte le riserve tecniche.

Il modello interno prende in considerazione praticamente tutti i derivati, soprattutto quando tali strumenti vengono inseriti nei portafogli come parte integrante del modello di business o se la loro portata è tale da avere significative ripercussioni sul capitale di rischio interno risultante. Di regola, vengono compresi anche i cosiddetti derivati incorporati, inclusi all'interno di un contratto primario. Il modello interno di capitale di rischio tiene conto delle seguenti fonti di rischio, classificate per categorie di rischio:

Categoria di rischio	Descrizione
Rischi di mercato: <ul style="list-style-type: none"> ▪ tasso d'interesse ▪ azioni ▪ immobiliare ▪ monetario 	Possibili perdite causate da variazioni nei tassi d'interesse, nei prezzi delle azioni, nei valori immobiliari e nei tassi di cambio
Rischi di credito: <ul style="list-style-type: none"> ▪ investimenti ▪ riassicurazione 	Possibili perdite a causa dell'insolvenza, o di variazioni nella disponibilità economica, di un debitore, di un emittente di obbligazioni, dei riassicuratori o di una qualsiasi controparte
Rischi attuariali: <ul style="list-style-type: none"> ▪ premi CAT ▪ premi non CAT ▪ riserve ▪ biometrico 	Perdite finanziarie inattese dovute a premi non adeguati sui rischi catastrofali e non, a causa di riserve non adeguate o ad una mortalità non prevedibile
Rischi operativi: <ul style="list-style-type: none"> ▪ operativo ▪ costo 	Rischi di costo, così come i rischi operativi, che sono causati da inadeguati o mancati processi interni, arrecati dal personale o dai sistemi, o da eventi esterni

La quantificazione del capitale di rischio in base al modello interno di capitale di rischio procede a partire dalla misurazione per il livello più basso delle (sotto-) categorie di rischio sopra indicate, e finisce per aggregare i risultati.

La procedura di aggregazione tiene conto dell'effetto di diversificazione sopra descritto. Il modello interno del capitale di rischio consente di valutare il rischio a cui la Compagnie e il Gruppo si espongono utilizzando metodologie statistiche. Inoltre, il modello riflette l'interazione esplicita tra investimenti e obblighi assicurativi e decisioni di gestione, quali ad esempio le strategie di investimento e le regole di partecipazione degli assicurati nel segmento Vita.

Infine, allo scopo di garantire alla Compagnia ed il Gruppo un'adeguata capitalizzazione, in qualsiasi momento e in grado di mantenersi finanziariamente solidi anche in seguito ad una perdita di notevole entità, si utilizza un approccio di gestione orientato alla creazione di valore economico (*Economic Value Added* – Valore Economico Aggiunto – o “EVA”), tra gli altri approcci, per gestire le attività aziendali.

Il capitale di rischio interno rappresenta un parametro essenziale nell'approccio di tipo EVA. Utilizzando il modello interno di misurazione del capitale di rischio, ci poniamo l'obiettivo di valutare i rischi con maggiore precisione, nell'intento di ottimizzare l'allocazione del capitale. Durante gli incontri annuali di pianificazione, vengono

determinati i requisiti in termini di capitale attraverso dei *business plan* che riguardano sia i livelli che la tempistica degli investimenti e spese in conto capitale.

Più in generale del contesto economico-ambientale, l'unità di *Risk Management* in continuo coordinamento con *Allianz Group Centre* e localmente con le varie unità aziendali interessate di volta in volta, ha continuamente monitorato l'evolversi della situazione e messo in piedi adeguate misure atte a tenere entro determinati limiti l'esposizione al rischio complessiva.

Di seguito alcuni elementi chiave:

- approccio disciplinato nel monitoraggio del rispetto dei limiti di composizione degli investimenti concordati e rispetto del *budget* di *Financial Risk Capital* assegnato;
- riduzione dell'esposizione del peso degli investimenti azionari ed utilizzo di derivati di copertura per la mitigazione dei rischi;
- stretto monitoraggio delle posizioni attive nei vari portafogli per mitigare il rischio di credito unito ad uno strutturato sistema di limiti;
- *stress test*¹⁵⁰ periodico sul livello di solvibilità.

Sempre nel corso del 2008 si è provveduto ad elaborare l'esercizio di *stress test*, seguendo le indicazioni e utilizzando gli scenari richiesti da ISVAP, i cui risultati prima dell'invio al Regolatore stesso sono stati debitamente analizzati dal *Chief Risk Officer* e validati dal Consiglio di Amministrazione.

Più in generale, è stata effettuata una periodica ed adeguata attività di informazione alle Autorità di vigilanza competenti.

Tutte queste azioni hanno supportato attivamente Allianz nel mantenere una adeguata stabilità patrimoniale e finanziaria nel corso del 2008.

2. Il Gruppo Axa¹⁵¹ (MPS):

leader mondiale nelle Assicurazioni e negli Investimenti, è presente in 56 Paesi e per quanto concerne l'Italia, AXA Assicurazioni rappresenta la realtà nazionale del Gruppo.

Il 2008 ha evidenziato i punti di forza del Gruppo e dei suoi *team*:

- ♦ reattività;
- ♦ spirito di decisione nella gestione dei rischi;

¹⁵⁰ Cfr. Per maggior approfondimento sugli *stress test*, Relazione sulla gestione e Bilancio consolidato Allianz 2008, pag. 18.

¹⁵¹ Cfr. Relazione annuale 2008, *L'attività di Axa in Italia e nel mondo*, Sezione: Gestione dei rischi, pag. 65; per ulteriori approfondimenti visitare il sito ufficiale: www.axa.com.

- ♦ trasparenza nell'informazione;
- ♦ solidarietà attiva.

È nell'attualizzazione delle strategie e nella nuova formulazione dell'ambizione intatta che si trova il vero fondamento dei risultati futuri.

Forti di questi valori “vibranti”, e uniti in una volontà comune, il Direttore e il Consiglio di Sorveglianza vogliono controllare le condizioni di una crescita reddituale e creatrice di valore.

Con la crisi, Axa ha scelto di rimanere concentrata sui settori della protezione finanziaria perseguendo una diversificazione geografica dei rischi che ha permesso di armonizzare l'impatto della crisi.

Axa ha compiuto la scelta di separare le funzioni di *Risk Management* e le funzioni di Investimento in tutte le entità del Gruppo, per evitare ogni tensione tra la volontà di minimizzare il rischio e la ricerca di un miglior rendimento nell'*asset allocation*.

In più, negli ultimi anni, Axa ha considerevolmente rafforzato il programma di *Risk Management* per calibrare con precisione i rischi che desidera prendere.

Una delle sue virtù è quella di basarsi su una organizzazione trasversale molto decentralizzata.

All'interno di ogni unità, i *Risk Manager* censiscono e misurano costantemente i rischi assunti e misurano quindi costantemente i rischi assunti e verifica che la struttura possa supportare nelle condizioni di redditività e remunerazione dei capitali propri volute dal Gruppo. I *Risk Manager* (quasi 300 nel mondo) anticipano e gestiscono i rischi tecnici, operativi e finanziari o di altro genere che possa influire sulle attività di Axa.

La gestione dei rischi è così intimamente legata ai processi chiave dell'impresa, come la politica d'Investimento.

Ogni nuovo prodotto viene quindi convalidato da un processo di approvazione per garantire che la sua commercializzazione sia affiancata da un livello di rischio accettabile.

Andando più nel dettaglio, in merito alla struttura e alle missioni del *Risk Management* a livello di Gruppo vediamo che le principali missioni sono le seguenti:

- ♦ assicura a livello locale e di Gruppo di tenere sotto controllo i rischi finanziari, assicurativi e operativi, e controlla il loro impatto mediante indicatori finanziari “chiave” (per esempio rendimento, valuta, capitale e liquidità);

- ♦ adottare misure di Capitale economico mediante valutazioni trimestrali (per unità operative, a livello di Gruppo, e per prodotto) e guida la validazione del modello interno del Gruppo in relazione a *Solvency II*;
- ♦ partecipa all'ottimizzazione dell'allocazione degli attivi del Gruppo :
 1. monitorando il rischio di concentrazione nelle attività;
 2. effettuando regolarmente studi e reportistica sulle esposizioni e *performance*;
 3. definendo *standards* in termini di *Asset Liability management*.
 4. definisce e propone al consiglio dei *Management* la condotta futura del Gruppo con un programma di copertura mediante la riassicurazione;
 5. definisce e coordina la revisione a livello decentrato del prezzo aggiustato al rischio (*risk-adjusted pricing*) e profittabilità per i nuovi prodotti;
 6. sviluppa e spiega modelli/matrici per misurare i rischi e monitorare la profittabilità delle *business lines*;
 7. sviluppa la cultura del rischio in ogni parte del Gruppo Axa.

La struttura del *Risk Management* del Gruppo è inoltre in grado di informare e supportare le entità locali delle proprie strategie.

Infine, i *teams* locali di *risk management* sono, in particolare, incaricati di applicare gli *standards* di *risk management* e implementare i requisiti minimi stabiliti dal *Risk Management* del Gruppo.

Gli uffici dei *risk management* delle diverse entità operative sono gestiti dall'Ufficio rischi locale (*Chief Risk Officers*), al quale fanno rapporto direttamente. I ruoli e le responsabilità dell'Ufficio *Risk Management* locale sono formalmente approvati dalla Commissione esecutiva del Gruppo conformi con le priorità del *Risk Management* a livello di Gruppo.

I compiti del *Risk Management* locale sono:

- ♦ creare le modalità per la determinazione del capitale economico delle entità locali e sviluppare gli strumenti necessari; gli uffici del *Risk Management* locali eseguono tali compiti utilizzando una serie uniforme di tecniche che includono i modelli stocastici per valutare i rischi a cui si espone Axa;
- ♦ controlla l'implementazione delle politiche di *ALM*, e in particolare monitora le strategie dell'allocazione delle attività dell'entità locali;

- ♦ rivisita localmente le tecniche per l'ottimizzazione delle strategie riassicurative delle entità;
- ♦ identifica, quantifica ed effettua il monitoraggio delle linee guida in funzione dei rischi;
- ♦ trasferisce fuori i rischi determinati dal *Risk Management* dell'intero Gruppo.

Infine, un *reporting* regolare apporta al Gruppo una conoscenza approfondita dei rischi che possono esistere nelle diverse entità e filiali.

Il *reporting* è una delle forze del Gruppo Axa, permette di imporre limiti rigorosi alla gestione delle attività e di gestire in maniera proattiva il nostro portafoglio di rischio.

Infine, gli avvenimenti accaduti confermano la necessità, per meglio anticipare i piani azionari correttivi, di continuare ad integrare, nei modelli, livelli di rischi estremi (come ad esempio, un fortissimo livello di volatilità dei mercati) e di incrementare ulteriormente la frequenza dei *reporting* di gestione che utilizzano approfondendone la precisione.

Axa conferma anche il bisogno di definire un legame preciso tra:

- ♦ la propensione al rischio dell'impresa e
- ♦ le conseguenze che ne derivano in termini di possibili variazioni dei risultati, di livelli di capitali propri necessari, di esigenze di liquidità e di potenziale di creazione di valore.

Proprio per questo il Gruppo predispone di un indice di solvibilità del 127% pari a 6 miliardi di euro più del minimo di legge, così è in grado di assorbire altri colpi con un margine di manovra soddisfacente. Anche per questo, rimane un Gruppo solido, redditizio e continua a generare *cash flow* molto positivi.

L'ambizione del 2012 è una strategia rafforzata; questo obiettivo è il motore di una profonda dinamica di cambiamento del Gruppo.

3. Il Gruppo Assimoco¹⁵² (ASSicurazioni MOvimento COoperativo):

il gruppo Assicurativo del Movimento Cooperativo italiano è composto da Assimoco S.p.A. e Assimoco Vita S.p.A., che hanno iniziato ad operare nel mercato assicurativo rispettivamente nel 1979 e nel 1990.

In merito alla gestione dei rischi, analizzando il *risk report* evince che il Gruppo ha adottato un modello organizzativo finalizzato a presidiare la complessità della gestione

¹⁵² Cfr. Bilancio consolidato 2008, *Risk report*, pag. 47 e segg; www.assimoco.it.

attraverso il costante monitoraggio e governo dei rischi di mercato, di credito, assicurativo e operativo.

La struttura di tale modello, in ottemperanza al Regolamento ISVAP n.20 del 26 marzo 2008, prevede una chiara definizione delle responsabilità: dei protocolli e procedure definite, formalizzate e ufficializzate; la definizione dei principi di comportamento; l'adozione di specifici strumenti operativi nonché la messa a disposizione dei flussi informativi idonei alla costante verifica dei risultati.

L'attività di controllo dei rischi è demandata alla funzione di *Risk Management*, istituita alle dirette dipendenze dell'Amministratore delegato e coadiuvata dal Comitato di Controllo dei rischi, composto dai responsabili delle funzioni aziendali istituzionalmente demandate al governo dei rischi, al controllo dei processi ed alla verifica della efficacia ed efficienza del Sistema di Controllo interno nel suo complesso.

Il Comitato riporta funzionalmente al Consiglio di Amministrazione.

Il *Risk manager*, il quale riceve dal Consiglio di Amministrazione le linee guida sulla gestione dei rischi e i livelli di tolleranza al rischio, contribuisce a definire le metodologie di misurazione dei rischi, ad individuare i limiti assegnati alle strutture operative, a valutare i flussi informativi e i dati necessari ad assicurare il tempestivo controllo delle esposizioni ai rischi, verificando così la coerenza dei modelli di misurazione dei rischi con l'operatività svolta dall'impresa.

I rischi di cui si occupa sono:

1. i rischi finanziari, per i quali sono state fatte scelte strategiche di *Asset allocation*, competono al Comitato esecutivo, che opera su delega del Consiglio amministrativo, delibera anche su eventuali specifici investimenti di importo significativo al di fuori delle linee guida; gli scostamenti tra la struttura dell'attivo e del passivo e l'impatto dell'evoluzione di mercato, vengono verificati e monitorati a diversi livelli, sia con strumenti volti a rilevare impatti reddituali di breve termine, sia mediante analisi volte a registrare variazioni di valore di natura più strutturale o a segnalarne l'entità potenziale.
2. Il rischio di mercato, si delinea intermini di rischio di tasso di interesse, di rischio di mercato azionario, di rischio di cambio.
3. Il rischio di credito, è monitorato utilizzando indicatori di sensibilità; indicatori basati sulla volatilità degli *spread* e sulle probabilità di *default*.

4. Il rischio assicurativo, viene analizzato separatamente nelle parti relative ai comparti Vita e Danni; Il rischio del comparto Danni, viene ulteriormente suddiviso nei due elementi fondamentali: a) rischio di sottoscrizione; b) rischio di riservazione.

La mitigazione dei rischi assicurativi, è ottenuta anche attraverso una attenta strutturazione della riassicurazione che prevede trattati proporzionali e non.

Il comparto Vita, il portafoglio è costituito principalmente da contratti di tipo *Discretionary Participating* (DPF) collegati a Fondi di gestione separata (Prodotti rivalutabili). Tali prodotti ottengono prevalentemente, sia una copertura di risparmio, ma all'interno vi sono anche coperture di puro rischio.

5. Il rischio operativo, la sua gestione viene demandata, in prima istanza, alle singole funzioni aziendali che hanno anche il compito di effettuare il controllo denominato di “primo livello” finalizzato ad implementare ogni attività idonea a mitigare il rischio del mancato raggiungimento degli obiettivi; i controlli successivi sono svolti da *Risk manager* e dall'*Internal Auditing* che identifica i processi più rilevanti da sottoporre a revisione.

4. Il Gruppo Azimut¹⁵³:

ricomprende quattro società di gestione, una compagnia assicurativa ed una specializzata nei servizi fiduciari realizzano strumenti di investimento adatti a rispondere a tutte le esigenze; *AZ Life* è una società irlandese autorizzata all'esercizio dell'attività assicurativa nel ramo vita: in Italia con provvedimento ISVAP (Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni Private) dell'11 marzo 2004.

Sul fronte dei rischi, per la tipologia dell'attività svolta dalla società e dalle società facenti capo al Gruppo Azimut, sono stati individuati i principali rischi che di seguito vengono illustrati:

- ♦ rischio strategico, si compone di un rischio commerciale di breve periodo e un rischio di medio/lungo periodo propriamente strategico che fa riferimento al Consiglio di Amministrazione della società. Il primo è strettamente collegato con il rischio commerciale; esso dipende innanzitutto dal profilo reddituale derivante dalla vendita di servizi e prodotti da parte dei promotori finanziari, da

¹⁵³ Cfr. Bilancio 2008, *Azimut Holding Spa, Relazione sulla situazione della società e sull'andamento della gestione*, pag.122 e segg. www.azimut.com.

eventuali valutazioni erronee e non prudentziali dell'andamento del mercato in termini di clientela e di prodotti da collocare. Il monitoraggio dell'attività commerciale è effettuato tramite la produzione di *report* indicanti: l'andamento delle vendite suddivise per area geografica nonché per prodotto finanziari collocato. Per quanto riguarda la componente del rischio strategico relativo ad insuccessi di strategie aziendali di medio/lungo periodo (nuovi mercati, operazioni societarie di natura straordinaria, etc), o nel verificarsi di “un’inerzia aziendale”, per mitigare questa componente di rischio il Consiglio di Amministrazione si avvale del supporto di analisi costo/beneficio elaborate e documentate con appositi *report* redatti dall’Ufficio controllo di gestione coadiuvato da altri uffici e sotto la direzione del *Chief Financial Officer* (CFO), nonché delle sinergie derivanti dall’ottimizzazione del processo di collaborazione di tutte le direzioni nell’ambito del Gruppo. La redazione della “Relazione sulla Gestione” da parte della Capogruppo serve infine a suggerire linee guida, anche alle società controllate, riguardo le corrette modalità di funzionamento degli Organi Aziendali in merito all’interazione degli stessi e in rapporto alle restanti funzioni aziendali.

- ♦ Rischio reputazionale, generato da fattori di rischio quali ad esempio, di *compliance*, strategico, di *outsourcing* oltre che da altre variabili specifiche quali l’ambiente pubblico, la significatività del marchio e dell’immagine, l’esposizione ai processi di comunicazione. A presidio di queste caratteristiche specifiche di tale rischio, *Azimut* ha posto in essere una serie di procedure atte alla loro minimizzazione sia nelle cause che negli effetti, delle quali gli aspetti maggiormente significativi sono: 1) il monitoraggio costante dei reclami, al fine di analizzare i problemi causati da decisioni strategiche ed errori operativi e la ricaduta di essi sull’immagine aziendale; 2) un costante adeguamento della mappatura dei rischi cui il Gruppo è esposto, avente lo scopo di individuare quali direzioni, procedure, attività siano soggette a rischio reputazionale; 3) il presidio del Comitato per il Controlli Interni e la Gestione dei Rischi, nei quali la presenza di dirigenti di più alto livello consente una gestione *top-down* delle azioni da porre in essere per limitare i rischi reputazionali o reagire agli eventi da essi causati; 4) l’attribuzione alle sole funzioni di *marketing* e di *investor relation* della responsabilità del trattamento delle comunicazioni e

dell'immagine aziendale; 5) la prescrizione nel Codice Interno di Comportamento delle modalità di trattamento delle operazioni in conflitto e/o che potrebbero figurare il rischio di *insider trading* e delle eventuali sanzioni al mancato rispetto delle norme.

- ♦ Il rischio di *compliance*, l'attività di mitigazione consiste primariamente nella diffusione di un'adeguata responsabilizzazione del personale mediante l'adozione di un codice interno di comportamento. Il Gruppo Azimut, conformemente alla normativa, ha istituito un'apposita funzione allo scopo di verificare che le procedure interne siano coerenti con l'obiettivo di prevenire la violazione della normativa vigente e dei regolamenti interni. La funzione di *compliance*: 1) propone le modifiche organizzative e procedurali finalizzate ad assicurare un adeguato presidio dei rischi di non conformità individuati; 2) fornisce un'informativa periodica a tutte le strutture interessate, tra le quali l'Organismo di Vigilanza, il collegio sindacale, l'ufficio Controllo Interno, direzione *Risk Management*, Comitato Controllo Interno e Gestione dei rischi; 3) verifica l'efficacia degli adeguamenti organizzativi (strutture, processi, procedure); 4) monitora costantemente l'aggiornamento della normativa di riferimento, provvedendo alla relativa diffusione e sensibilizzazione nei confronti delle funzioni interessate.
- ♦ I rischi finanziari, gli investimenti del proprio patrimonio sono esposti al rischio di mercato; peraltro, gli strumenti finanziari oggetto di investimento sono attività facilmente liquidabili su cui viene effettuato un attento monitoraggio trattandosi principalmente di quote di fondi comuni di investimento gestiti da società del Gruppo.
- ♦ Per quanto riguarda il rischio di credito, stante le peculiarità dell'attività svolta, non si rilevano aspetti problematici poiché le attività e le passività (escluso i finanziamenti ricevuti) sono prevalentemente regolate alla data di redazione del bilancio e comunque con scadenza non superiore a sei mesi dalla data di chiusura dell'esercizio.
- ♦ Il rischio di liquidità, la società ha adottato una serie di politiche e processi volti a ottimizzare la gestione delle risorse finanziarie, riducendo tale rischio tramite: 1) gestione dei flussi di incasso e pagamento in base a politiche condivise a livello di Gruppo; 2) mantenimento di un adeguato livello di liquidità disponibile grazie

ad una costante generazione di flussi di cassa positivi; 3) monitoraggio delle condizioni prospettiche di liquidità, in relazione al processo di pianificazione aziendale. Il Comitato per il Controllo Interno e la Gestione dei rischi precedentemente citato è composto dai (a) responsabili del *Risk management* e (b) dell'Ufficio *Internal audit* e da (c) alcuni amministratori. Il Comitato per il Controllo Interno e la Gestione svolge anche la funzione di fornire una valutazione accurata dell'intera mappatura dei rischi.

5. Il Gruppo Unipol (in particolare: LINAR Assicurazioni e BNL Vita)¹⁵⁴:

Dal primo febbraio 2009 UGF controlla il 100% di una nuova società, UGF Assicurazioni, risultante dalla fusione tra Unipol Assicurazioni ed Aurora Assicurazioni, oltre alle altre società, fra cui UGF Banca, già facenti parte del Gruppo Unipol; in particolare, Aurora Assicurazioni è la terza compagnia, per dimensione, sul mercato italiano¹⁵⁵.

All'interno del *Risk report*, Unipol intende fornire informazioni integrative e di supporto per permettere di effettuare una valutazione della situazione patrimoniale e finanziaria del Gruppo anche in un'ottica di *Risk Management* che segue la logica di *Solvency II*.

Le tipologie di rischio presenti nel *Risk report* sono le seguenti: 1) tecnico-assicurativo, 2) finanziario, 3) rischio di credito, 4) operativo, 5) altri rischi¹⁵⁶.

In merito al Sistema dei Controllo Interni (SCI), la struttura e il processo di *Risk Management* si inserisce all'interno del più ampio sistema dei controlli interni che è articolato secondo più livelli:

(a) *controlli di linea* (1° livello): consiste nella verifica svolta sia da chi mette in atto una determinata operazione, sia da chi ne ha la responsabilità di supervisione, generalmente nell'ambito della stessa unità organizzativa. Sono i controllo effettuati dalle stesse strutture produttive o incorporati nelle procedure automatizzate, oppure

¹⁵⁴ Cfr. Bilancio consolidato, *Unipol Gruppo finanziario, Risk report*, pag 103 e segg.

¹⁵⁵ Cfr. Per ulteriori approfondimenti, consultare il sito ufficiale: <http://www.unipolgf.it>.

¹⁵⁶ Cfr. Per maggiori approfondimenti sui rischi, si veda: Bilancio consolidato 2008, *Unipol Gruppo finanziario, Risk report*, pag.108 e segg.

eseguite nell'ambito dell'attività di *back-office*¹⁵⁷. Detti controlli sono previsti e descritti dalle procedure e rilevati in fase di mappatura dei processi.

(b) *gestione dei rischi* (controllo di 2° livello): sono attività specifiche affidate a strutture diverse da quelle operative; hanno la finalità di concorrere alla definizione delle metodologie di misurazione dei rischi, di verificare il rispetto dei limiti assegnati alle varie funzioni operative, di identificare possibili azioni correttive e/o di mitigazione dei rischi e di controllare la coerenza dell'operatività con gli obiettivi e i livelli di rischio definiti dai competenti organi aziendali.

Fanno parte di questo livello, i controlli sui rischi assuntivi, sui rischi di credito, sui rischi patrimoniali e di investimento, sui rischi operativi e reputazionali nonché sui rischi di non conformità alle norme (*compliance*).

Appartengono a questa categoria le attività svolte dal *Risk Management*, *Compliance*, Dirigente Preposto, Controllo di gestione.

(c) *Internal Auditing* (controlli di 3° livello), questa funzione svolge attività di verifica sulla completezza, funzionalità e adeguatezza del Sistema di Controlli Interni (inclusi i controlli di primo e secondo livello).

Il sistema di *risk governance* all'interno della Capogruppo si articola nel seguente modo:

- ♦ Il Consiglio di Amministrazione, è responsabile della approvazione della *Policy* di *Risk Management* all'interno della quale vengono definite le linee guida e le politiche di assunzione, valutazione e gestione dei rischi maggiormente significativi, in coerenza con il livello di adeguatezza patrimoniale dell'impresa; per l'esecuzione dell'attività di presidio dei rischi, si avvale della Direzione *Risk Management*, che ha il compito di assicurare una valutazione integrata dei diversi rischi (*ERM*) a livello di Gruppo.
- ♦ L'Alta Direzione del Gruppo Unipol, è responsabile dei rischi fissati dal Consiglio di Amministrazione, attraverso l'attuazione delle metodologie definite all'interno della *Policy*. Definisce i limiti operativi e si occupa della tempestiva verifica dei limiti medesimi. Infine, effettua il monitoraggio dell'esposizione ai rischi e al rispetto dei livelli di tolleranza.

¹⁵⁷ Cfr. Bilancio consolidato, *Unipol Gruppo finanziario*, *Risk report*, pag. 103, il *Back Office*: sono parte essenziale del Sistema dei Controlli Interni e richiedono lo sviluppo e l'assimilazione della cosiddetta "cultura del controllo", che sola può garantire il raggiungimento degli obiettivi aziendali.

- ♦ La Direzione del *Risk Management*, ha il compito di definire ed implementare il Sistema di Risk Management e allocazione del capitale, gestendo i rischi e i controlli di propria competenza; assicura un coordinamento delle strutture aziendali legate alla gestione dei rischi, in linea con le *best practices* di mercato e nel rispetto della normativa imposta dall'Organo di Vigilanza.

A livello organizzativo, come si denota, il Gruppo ha deciso di adottare un modello “centralizzato” di *Risk Management*, con l’obiettivo primario di garantire uniformità e coerenza aziendale nell’adozione di politiche, procedure e metodologie di governo dei rischi e dei controlli. Tale modello si sviluppa diversamente a seconda del perimetro societario di riferimento utilizzando due approcci organizzativi:

- *outsourcing*, con riferimento alle imprese di assicurazione del Gruppo e alle società di gestione del risparmio sulla base di specifici accordi di esternalizzazione conclusi nel rispetto dei requisiti minimi previsti dalla normativa di vigilanza;
- il *riporto funzionale*, nei confronti delle società del Gruppo Bancario.

In merito alla *Policy* di *Risk Management*, lo scopo è quello di introdurre specifiche linee guida di gestione dei rischi derivanti dalle attività di business svolte dalle società del Gruppo Unipol, delineandone strategie ed obiettivi, precisando i ruoli e le responsabilità delle Funzioni aziendali coinvolte, le modalità di analisi, il controllo e la misurazione dei rischi.¹⁵⁸

La gestione dei rischi all’interno del Gruppo si svolge attraverso le seguenti fasi:

- Identificazione dei rischi significativi, si rifà a quei rischi le cui conseguenze possono minare la solvibilità del Gruppo o costituire un serio ostacolo alla realizzazione degli obiettivi aziendali;
- Misurazione dei rischi, avviene mediante l’utilizzo di più metodologie:
 - (a) *Solvency I*: metodo regolamentare in vigore che ha introdotto il requisito patrimoniale minimo (margine minimo di solvibilità) e lo rapporta a indicatori come premi e sinistri, riserve matematiche e capitali sotto rischio. L’attuale regime regolamentare evidenzia lacune, quali la mancanza di *risk sensitivity* e di incentivazione all’uso di una adeguata gestione dei rischi, non facilitando una allocazione ottimale del capitale.

¹⁵⁸ Cfr. Per maggiori approfondimenti, consultare il Bilancio consolidato 2008, *Unipol Gruppo finanziario*, *Risk report*, pag.106 e segg.

(b) *Stress test*: nell'ambito degli strumenti interni di gestione del rischio, vengono effettuati dalla Direzione *Risk Management*, sono tecniche quantitative con le quali le imprese valutano la propria vulnerabilità ad eventi estremi ma plausibili. Gli *stress test* si estrinsecano nel valutare gli effetti sulle condizioni economico/patrimoniali/finanziarie di eventi specifici o di movimento congiunto di un insieme di variabili economico-finanziarie in ipotesi di scenari avversi. Tali tecniche consentono, quindi, di ottenere informazioni aggiuntive rispetto alla propria effettiva esperienza a tali eventi estremi.

(c) *Solvency II* e il Modello Interno¹⁵⁹ per la misurazione del *SCR*: rappresenta una riforma radicale che non riguarda le sole metodologie di calcolo del requisito patrimoniale ma riguarda l'intero sistema di vigilanza prudenziale e comporta una sostanziale rivisitazione del modello di funzionamento delle principali strutture operative aziendali.

La Direzione *Risk Management*, ha iniziato ad implementare un modello interno per la valutazione e misurazione dei rischi individuati, che utilizza sofisticati strumenti di analisi finanziaria ed attuariale. Sulla base di questa analisi finanziaria la Direzione determina il Capitale assorbito dalle diverse *Business Unit* del Gruppo, valutandone l'efficienza e l'efficacia nella produzione di ritorni aggiustati per il rischio.

- Il Controllo: si articola nelle singole attività di (a) *Reporting*: il *Risk Management* ha avviato l'implementazione di un sistema di *reporting* integrato dei rischi. Per quanto riguarda le esposizioni a rischi più significativi, la Direzione elabora *report* diversi indirizzati alle competenti funzioni aziendali, e secondo una cadenza periodica adeguata al livello di monitoraggio richiesto¹⁶⁰; (b) Proposta di azioni correttive: nel caso si verificano superamento dei limiti operativi il *Risk Management*, in coordinamento con la Direzione competente, definisce l'azione di rientro da intraprendere su un appropriato orizzonte temporale e ne dà comunicazione agli appropriati livelli di responsabilità aziendale.
- Infine, le attività di Mitigazione, consistono nell'individuazione e nella proposta di azioni o interventi necessari o utili a mitigare i livelli di rischio presenti che non sono in linea con i livelli di rischio definiti in ambito aziendale. Tra le forme di

¹⁵⁹ Cfr. Per approfondire il tema del Modello Interno vedere: Bilancio consolidato 2008, *Unipol Gruppo finanziario*, *Risk report*, pag.108 e segg.

¹⁶⁰ Cfr. Per maggiori approfondimenti, si veda: Il Bilancio consolidato 2008, *Unipol Gruppo finanziario*, *Risk report*, pag.107.

mitigazione più utilizzate vi sono: le operazioni di copertura e la riassicurazione¹⁶¹.

Concludendo, si evince chiaramente che, l'obiettivo delle strategie di gestione del rischio è quello di garantire la continuità aziendale e il supporto allo sviluppo delle attività del Gruppo, nel rispetto dei requisiti di solvibilità definiti dalle normative di vigilanza in relazione alle attività esercitate dalle società del Gruppo in settori quali assicurativi e bancari. Ulteriore obiettivo del sistema di gestione dei rischi è mantenere entro un livello accettabile i rischi identificati, con il fine di garantire sia l'ottimizzazione delle disponibilità patrimoniali necessarie per fronteggiare i rischi stessi, sia il miglioramento della redditività del Gruppo, rettificata per i rischi (*Risk Adjusted Performance Measure* (RAPM)).

6. Il Gruppo Cattolica: oggi è costituita da 21 società, di cui 11 compagnie assicurative; La focalizzazione sul business assicurativo è garantito da: 1 compagnia operante sia nei rami vita che nei rami danni; 6 compagnie operanti nei soli rami vita; ed infine, 4 compagnie operanti nei soli rami danni.

In base alla Relazione sulla gestione del Gruppo Cattolica, della gestione dei rischi se ne occupa il *Risk Management*;

L'obiettivo della funzione del *Risk Management* è lo sviluppo di un sistema efficace per la misurazione, la comunicazione e la gestione dei rischi in ottica di impiego efficiente del capitale e orientato alla creazione di valore. In tal ambito il *Risk Management* ha coordinato le attività relative:

- ♦ agli *stress test*¹⁶², per tutte le compagnie del Gruppo, sono finalizzati alla valutazione degli effetti sulla solvibilità delle imprese di una fase prolungata di tensioni sui mercati finanziari;
- ♦ alla partecipazione al *QIS4*, studio finalizzato a valutare il possibile effetto sulla patrimonializzazione delle imprese assicurative europee del nuovo modello di solvibilità in fase di sviluppo a livello comunitario.

Le attività di sviluppo del modello di *enterprise risk management* sono proseguite nei tre segmenti ambiti progettuali¹⁶³:

¹⁶¹ Cfr. Per approfondire questi argomenti, si veda: Il Bilancio consolidato 2008, *Unipol Gruppo finanziario, Risk report*, pag.107.

¹⁶² Cfr. Regolamento ISVAP n.20, del 26 Marzo 2008: gli *stress test*, sono richiesti da tale regolamento su tutte le compagnie del Gruppo.

1. evoluzione stocastica del modello di gestione dei rischi finanziari e dei rischi tecnici del ramo vita: sviluppo del modello di *economic capital* in ottica *Solvency II*;
2. *operational risk management* per i rischi operativi, legali e reputazionali;
3. evoluzione stocastica del modello di gestione dei rischi tecnici del ramo danni.

Con riferimento al primo punto, è stato completato lo sviluppo lo sviluppo del modello stocastico, finalizzato al calcolo dell'*economic capital* in ottica *Solvency II* e al calcolo dell'*European embedded value*¹⁶³. Tale progetto consente al *Risk Management* e alle funzioni operative di disporre di uno strumento per l'analisi e il monitoraggio continuativo dei rischi e per lo sviluppo di analisi *ad hoc* per l'Alta Direzione a supporto di decisioni strategiche di *business*.

Il lavoro svolto nel corso del 2008 ha riguardato:

- l'analisi del portafoglio degli investimenti al fine di determinare i fattori di rischio da modellare stocasticamente;
- l'analisi delle modalità di generazione degli scenari stocastici relativi ai fattori di rischio selezionati (rischio tasso, rischio *equity*, rischio inflazione e rischio *spread*) utilizzando un *software* che fornisce scenari calibrati e fra loro correlati;
- lo sviluppo all'interno del *software* "Moses" del nuovo *corporate model* in grado di recepire gli scenari stocastici e fornire i relativi *output* in termini di analisi multidimensionale (ciascuna variabile *output* considerata è valorizzata per ciascuno degli "n" scenari, per i 30 anni di orizzonte di *run-off*, con passo temporale mensile). Sono calcolate le distribuzioni probabilistiche dei flussi reddituali e patrimoniali in funzione della dinamica integrata attivi-passivi e delle regole dinamiche di ribilanciamento di portafoglio, in un'ottica di *total balance sheet*;
- la valutazione e il *test* di diversi livelli di aggregazione dei passivi al fine di renderli compatibili con la modellazione stocastica salvaguardando la significatività dei risultati; la definizione delle modalità di *pricing* di tutte le *asset class* considerate;

¹⁶³ Cfr. Bilancio consolidato 2008 del Gruppo Cattolica, *Relazione sulla gestione, Risk Management*, pag. 85 e segg.

¹⁶⁴ Cfr. Bilancio consolidato 2008 del Gruppo Cattolica, *Relazione sulla gestione, Risk Management*, l'*European embedded value*: consiste nella individuazione di indicatori in grado di fornire un quadro sintetico del rischio del *business* da valutare congiuntamente alla redditività attesa, in particolare, per le compagnie vita, pag.86.

- l'individuazione di indicatori in grado di fornire un quadro sintetico del rischio del *business* da valutare congiuntamente alla redditività attesa che, per le compagnie vita è espressa dalle valutazioni di *European embedded value*. Il rischio è quantificato in termini di assorbimento di capitale, calcolato secondo un approccio integrato di *asset liability management* finalizzato alla determinazione della massima perdita potenziale (*value at risk*).

L'attività descritta è svolta per singola gestione separata e per compagnia; quindi nella determinazione delle distribuzioni stocastiche dei flussi reddituali e degli indicatori di rischio è rispettato tale livello di analisi.

Si è esteso il modello alla valutazione degli attivi a copertura delle riserve danni e degli attivi di patrimonio libero, al fine di calcolare con metodologie omogenee la massima perdita potenziale su un determinato orizzonte temporale.

Con riferimento allo sviluppo di un modello integrato di *operational risk management* per la rilevazione sistematica e la gestione proattiva dei rischi di natura operativa, legale e reputazionale, a fronte di evoluzioni organizzative e informatiche all'interno del Gruppo, sono state riviste alcune priorità del progetto e si sono svolte le seguenti attività:

- affinamento, sulla base dell'esperienza effettuata nel 2007, del modello qualitativo di analisi, valutazione e *reporting* dei rischi operativi, legali e reputazionali. In particolare è stato razionalizzato il *database* dei rischi, è stata rivista la matrice frequenza-impatto di valutazione ed è stato formalizzato il processo di valutazione dei rischi;
- rilevazione dei rischi relativi ai processi della Capogruppo, rivedendo anche i processi, già oggetto di valutazione del rischio nel corso dell'esercizio precedente, che, a causa di modifiche organizzative e informatiche, sono cambiati in modo significativo.

È in fase di avvio il progetto di evoluzione stocastica del modello di gestione dei rischi tecnici del ramo danni. Un gruppo di lavoro congiunto composto da *Risk Management*, Attuariato Danni e Riassicurazione sta valutando i modelli e gli strumenti per la gestione del rischio assuntivo, di riservazione e catastrofale e il calcolo dei relativi *risk capital* per linea di *business* e per il ramo danni nel suo complesso.

7. Il Gruppo Coface¹⁶⁵: fondata nel 1946, é un gruppo internazionale esperto nella gestione dei crediti commerciali, che opera in Italia con Coface Assicurazioni, Coface Service e Coface Factoring Italia .

In particolare Coface Assicurazioni ha come missione quella di facilitare il commercio tra le imprese, propone alle aziende di qualsiasi dimensione, nazionalità e settore di attività, soluzioni di *credit management* per gestire, proteggere e finanziare i propri clienti. Il servizio di Coface è offerto in outsourcing, per dare modo ad ogni impresa di avvantaggiarsi di dimensioni, qualità e tecnologia di un gruppo internazionale.

Andando ad analizzare il Bilancio Consolidato del Gruppo, è semplicemente presenta la Relazione di Gestione dove elenca i rischi a cui si espone: rischio assicurativo, di sottoscrizione, di riservazione, operativo, di riassicurazione, finanziario che ricomprende il rischio di tasso di interesse, di liquidità, rischio emittente, dei rischi finanziari.

Oltre alla trattazione dei rischi, si denota che il Gruppo non ha iniziato nel 2008 ad inserire elementi per poter iniziare l'implementazione, non solo del Regolamento ISVAP n.20 del 28 Marzo 2008, ma anche della Direttiva, a livello internazionale, *Solvency II*; per cui presenta una struttura di gestione dei rischi ancorata ai vecchi e semplicistici parametri di riferimento di solvibilità della compagnia come il Margine di Solvibilità, per cui è al quanto poco sensibile al mutamento normativo che è in atto a livello globale.

8. Gruppo Fondiaria-Sai: è una Compagnia di Assicurazione, ma anche un Gruppo di assoluto rilievo nel mercato, sinonimo di solidità e sicurezza. Il Gruppo Fondiaria Sai è composto da oltre 100 società, controllate e collegate, attive non solo nei settori assicurativo, finanziario, bancario, ma anche immobiliare, agricolo, sanitario, dell'assistenza e dei servizi. Il Gruppo opera nel settore assicurativo con due Compagnie quotate in borsa, la Capogruppo Fondiaria-Sai, attraverso le rispettive divisioni Sai e Fondiaria, e Milano Assicurazioni S.p.A., presente sul territorio con la propria rete di agenzie e attraverso gli Agenti delle divisioni Nuova Maa, La Previdente, Sasa e Italia.

Con riferimento alla gestione dei rischi aziendali, il Gruppo Fondiaria-SAI si avvale dell'attività svolta dalla funzione di Risk Management istituita presso la Capogruppo

¹⁶⁵ Cfr. Bilancio 2008, Coface Assicurazioni, www.coface.it.

nel 2006. Tale funzione ha l'obiettivo di sviluppare e completare un modello interno di *Risk Capital* funzionale all'implementazione di un efficace ed efficiente sistema di *Enterprise Risk Management* (ERM).

Il Modello di gestione dei Rischi adottato dal Gruppo Fondiaria-SAI è ispirato ad una logica di *Enterprise Risk Management*, ovvero:

- ♦ volto alla diffusione della cultura del rischio all'interno del Gruppo a tutti i livelli gerarchici;
- ♦ basato su una visione integrata alla Gestione del Rischio a livello di Gruppo, inteso come entità unica e quindi considerando le peculiarità settoriali all'interno del sistema più ampio;
- ♦ basato sulla considerazione in un'ottica integrata di tutti i rischi attuali e prospettici cui il Gruppo è esposto e valutando l'impatto che tali rischi possono avere sulla solvibilità o sul raggiungimento degli obiettivi.

Per perseguire questi obiettivi di “alto livello”, l'approccio adottato tiene in considerazione la necessità di contemperare più istanze provenienti dai diversi *stakeholders*.

In particolare, il Modello è volto a riflettere:

- _ le esigenze di sicurezza e solvibilità richieste dai clienti;
- _ le spinte del mercato e della comunità finanziaria;
- _ l'impulso delle agenzie di rating;
- _ le esigenze strategiche legate al processo di corporate governance e di ottimizzazione del profilo rischio – rendimento della compagine azionaria.

Alla base di questi principi, e per perseguire gli obiettivi assegnati, il Modello poggia su tre elementi fondamentali strettamente collegati tra loro:

1. l'*economic capital model* ovvero:

- utilizzando misure di capitale e parametri di valutazione *market consistent*;
- considerando nelle scelte operative e strategiche di *capital allocation* l'assorbimento di capitale da parte dei rischi assunti;
- tenendo conto dei vincoli di *Risk Tolerance*, definiti in termini di misure di Capitale (quali il *solvency ratio* in regime *Solvency I*, l'*Excess Capital* in base al modello interno di *Risk Capital* e il livello di *rating S&P*), in termini di misure reddituali (quali le aspettative degli azionisti in termini di dividendi e il livello massimo tollerabile di

Combined ratio), nonché sulla base di parametri connessi alle esigenze di liquidità e di salvaguardia della reputazione;

2. misure di redditività *Risk Adjusted* che considerano il costo del rischio assunto e la remunerazione del capitale effettivamente assorbito;

3. la struttura dei limiti operativi.

Il modello di misurazione¹⁶⁶ adottato per la valorizzazione del rischio è basato sulla stima dell'*economic capital* (EC), ovvero il capitale necessario per garantire la solvibilità del Gruppo a fronte di una perdita inattesa stimata su un certo orizzonte temporale e dato un certo livello di confidenza (coerente con il *risk appetite* del Gruppo sintetizzato nel rating creditizio attuale o obiettivo). La stima del capitale economico avviene attraverso il calcolo e la successiva aggregazione di tutte le perdite massime potenziali riconducibili ai rischi cui il Gruppo è esposto.

Per quanto riguarda gli obiettivi e le politiche di gestione dei rischi finanziari nonché le politiche di copertura, il Consiglio di Amministrazione della Capogruppo ha emanato le linee guida in materia di gestione del portafoglio titoli e di operatività in strumenti finanziari derivati. Tali linee guida prevedono, tra l'altro, una struttura di limiti operativi con riferimento al livello di esposizione a:

- ♦ rischio azionario;
- ♦ rischio di tasso;
- ♦ rischio di credito.

Sono inoltre previsti limiti relativi all'operatività in strumenti finanziari derivati, suddivisi tra quelli "di gestione efficace" e quelli "di copertura". Segnaliamo inoltre che, nel febbraio del 2009, è stata definita a livello di Gruppo una *Risk Policy* approvata dal Consiglio di Amministrazione di Fondiaria-SAI che si pone i seguenti principali obiettivi:

1. definire i principi e le logiche del modello ERM di Gruppo, con la finalità di garantire un approccio omogeneo al rischio a livello di Gruppo;
2. definire le linee guida e la struttura dei limiti operativi di Gruppo coerente con il *risk appetite* e le strategie di *capital allocation* della Capogruppo Fondiaria-SAI;
3. formalizzare l'iter decisionale per i nuovi investimenti alla luce dell'introduzione di criteri basati su un approccio di tipo *Economic Capital* e misure di redditività *Risk Adjusted*;

¹⁶⁶ Cfr. Per approfondire l'argomento, consultare il Bilancio consolidato 2008 del Gruppo Fondiaria-Sai, *Relazione della gestione, Mappatura dei rischi*, pag.149 e segg; www.fondiaria-sai.it.

4. supportare, in linea più generale, il processo di definizione delle scelte strategiche in materia di rischio.

Tale documento si colloca nell'attuale contesto normativo di transizione dal regime *Solvency I* al futuro regime *Solvency II*.

In quest'ottica la *Policy* è stata sviluppata tenendo conto delle disposizioni del Regolamento ISVAP n. 20 del 26 marzo 2008 e nel contempo adeguandosi prospetticamente alle indicazioni contenute nella *Framework Directive Solvency II* e negli *Issue Papers* elaborati dal CEIOPS.

Con particolare riferimento ai Rischi Finanziari, la politica adottata è volta a garantire:

- ♦ un'adeguata diversificazione, evitando eccessive concentrazioni di rischio;
- ♦ una quota di investimenti prontamente liquidabili;
- ♦ un'attenzione alla coerenza con la struttura dei passivi attraverso l'utilizzo di politiche di ALM;
- ♦ una gestione prudente, orientata prevalentemente a investimenti in strumenti *plain vanilla* e residualmente in *asset* più complessi per i quali la valorizzazione sia monitorabile attraverso un modello di *pricing* interno.

In coerenza con tali obiettivi sono stati definiti *limiti operativi* con riferimento a tutte le tipologie di Rischi Finanziari:

- ♦ Rischio Mercato: Azionario, Tasso di interesse, Immobiliare, Cambio
- ♦ Rischio Credito: *Counterparty Default Risk*, *Spread Risk*,
- ♦ Rischio Liquidità.

Nell'ambito di tali categorie di rischio, è stata posta attenzione anche ad eventuali esposizioni al rischio di concentrazione, considerato trasversalmente a tutte le tipologie di rischio.

La struttura dei limiti è estesa alle principali *asset class* che compongono gli investimenti. In particolare i limiti sono definiti in termini di:

- ♦ % massima per *asset class* sul totale degli *Asset Under Management* (Totale Investimenti);
- ♦ Limiti di concentrazione per emittente/controparte;
- ♦ Limiti in termini di *rating*;
- ♦ Limiti in termini di *VaR*;
- ♦ Limiti in termini di *duration gap* (distinto tra Danni e Vita);
- ♦ Limiti in termini di copertura minima (*hedging*) sulle partecipazioni strategiche;

- ♦ Limiti in termini di liquidabilità: percentuale massima di strumenti “illiquidi”.

Al Consiglio di Amministrazione di ciascuna società del Gruppo verrà richiesto di recepire le linee guida del Gruppo e di definire coerentemente la propria struttura di limiti operativi, tenendo conto delle proprie peculiarità e di eventuali vincoli specifici in termini di *Risk Tolerance*¹⁶⁷.

9. Il Gruppo Generali: è una delle più importanti realtà assicurative e finanziarie internazionali.

Il Gruppo, *leader* in Italia, ha come casa madre le Assicurazioni Generali S.p.A., fondata a Trieste nel 1831.

Da sempre caratterizzate da una forte proiezione internazionale e oggi presenti in 65 Paesi, le Generali hanno consolidato la propria posizione tra i maggiori gruppi assicurativi mondiali, acquisendo una crescente importanza sul mercato europeo occidentale, principale area di operatività, dove si collocano ai primi posti in Germania, Francia, Austria, Spagna, Svizzera, nonché Israele.

Nell'ultimo decennio, il Gruppo ha inoltre ampliato il proprio campo d'azione dal business assicurativo all'intera gamma dei servizi finanziari, immobiliari e di risparmio gestito. Nel corso degli ultimi anni, il Gruppo ha ricostituito una significativa presenza nei paesi dell'Europa centro-orientale e ha cominciato a svilupparsi nei principali mercati nell'Estremo Oriente, tra cui la Cina e l'India.

Nel *Risk Report* del Gruppo, vengono fornite informazioni integrative con l'obiettivo di consentire la valutazione della rilevanza degli strumenti finanziari e dei contratti assicurativi con riferimento alla situazione patrimoniale e finanziaria ed al risultato economico del Gruppo. Vengono, inoltre, indicate la natura e l'entità dei rischi derivanti dagli strumenti finanziari e dai contratti assicurativi ai quali il Gruppo si espone, nonché descrive le modalità di gestione di tali rischi alla data di riferimento del bilancio.

Il Gruppo Generali è dotato di un Sistema di controllo interno e gestione dei rischi¹⁶⁸ che affronta le tematiche di controllo interno e gestione di rischio in un'ottica integrata con lo scopo di identificare, valutare e controllare i rischi maggiormente significativi, ossia i rischi le cui conseguenze possono minare la solvibilità della Compagnia e delle

¹⁶⁷ Cfr. Bilancio consolidato 2008 del Gruppo Fondiaria-Sai, *Relazione della gestione*, pag.152.

¹⁶⁸ Cfr. Per maggiori approfondimenti sul tema in questione vedere, Il Bilancio consolidato 2008, *Gruppo Generali, Risk Report*, pag.96; www.generali.it.

single componenti del Gruppo o costituire un serio ostacolo alla realizzazione degli obiettivi aziendali.

L'obiettivo ultimo che il Sistema di controllo interno e gestione dei rischi del Gruppo si propone di raggiungere è mantenere entro un livello accettabile i rischi identificati, nell'ottica di garantire:

1. l'ottimizzazione delle disponibilità patrimoniali necessarie per fronteggiare i rischi stessi;
2. il miglioramento della redditività del Gruppo rettificata per i rischi (*risk-adjusted performance*).

Il Sistema di gestione dei rischi prevede tre livelli di responsabilità:

- ♦ Gruppo: la Capogruppo definisce, per ciascun paese in cui è presente, gli obiettivi in termini di solvibilità, di redditività e di esposizione al rischio e definisce altresì le politiche di gestione dei rischi, attraverso Linee guida stabilite per l'assunzione dei principali rischi;
- ♦ Paese: la *Regional Holding* definisce strategie ed obiettivi per le singole società operative, tenuto conto delle caratteristiche e delle normative locali, fornendo supporto nell'applicazione e nel monitoraggio dei risultati¹⁶⁹.
- ♦ Unità operativa: ciascuna società definisce strategie ed obiettivi per le proprie linee di business, nel rispetto delle politiche e delle linee guida stabilite dalla Capogruppo. La gestione dei rischi coinvolge sia gli organi societari che le strutture operative e di controllo della società, con livelli di responsabilità definiti, volti a garantire in ogni momento l'adeguatezza dell'intero sistema di gestione dei rischi.

A livello di Gruppo, le responsabilità si strutturano nel seguente modo:

- ♦ Il Consiglio di Amministrazione della Capogruppo, approva le politiche e le strategie di gestione dei rischi nonché i livelli di tolleranza al rischio, determinando obiettivi di *performance* coerenti con il livello di adeguatezza patrimoniale¹⁷⁰.

¹⁶⁹ Cfr. Per maggiori approfondimenti sul tema in questione vedere: Il Bilancio consolidato 2008, *Gruppo Generali, Risk Report*, pag.97.

¹⁷⁰ Cfr. Per maggiori approfondimenti sul tema, consultare il Bilancio consolidato 2008, *Gruppo Generali, Risk Report*, pag.97.

- ♦ L'Alta Direzione della Capogruppo (costituita dagli Amministratori Delegati, per le rispettive aree di competenza, e dal Direttore Generale), è responsabile dell'attuazione delle politiche di *risk management* sia per la Società che per il Gruppo. L'Altra Direzione, in questo ruolo, provvede all'assegnazione degli obiettivi e all'allocazione dell'appropriato capitale alle società italiane ed estere. Attraverso le linee guida assicura inoltre la definizione di limiti operativi, la cui implementazione spetta alle singole Compagnie del Gruppo, e garantisce la tempestiva verifica ed il costante monitoraggio delle esposizioni al rischio, ivi incluso il rispetto dell'assegnato livello di tolleranza.
- ♦ Il *Chief Risk Officer*, infine, ha la responsabilità dello sviluppo del governo del modello *ERM*¹⁷¹ nel suo complesso e, a tal fine, cura in particolare le attività del Comitato Rischi di Gruppo attraverso informative e suggerimenti, si confronta costantemente con i responsabili di Gruppo delle aree di attività/rischio e monitora di *ERM* svolte nei diversi paesi, supportando gli Amministratori Delegati nella valutazione della coerenza dei piani sviluppati e nel controllo dell'adequatezza dei risultati (*risk adjusted*) effettivamente conseguita.

Infine, in merito allo sviluppo del sistema di *Risk Management*, nell'esercizio della sua attività assicurativa, il Gruppo Generali è naturalmente esposto ai rischi connessi a movimenti dei mercati finanziari, a sviluppi negativi dei rischi assicurativi, sia del ramo danni che vita, in generale, a tutti quei rischi a cui è esposta qualsiasi attività d'impresa. Tali rischi possono essere raggruppati in categorie tra cui le principali sono: i rischi strategici, il rischio di mercato, il rischio di credito, il rischio assicurativo e il rischio operativo¹⁷².

Ad integrazione delle misure specificatamente dedicate alle singole categorie di rischio previste dalle politiche di Gruppo, una prospettiva integrata ed aggregabile ai diversi livelli organizzativi oltre che attraverso le principali linee di business (vita, danni, *asset management*) è garantita dal calcolo del *Risk Capital*.

Il *Risk Capital* è una misura di rischio che si identifica con il capitale necessario per garantire la copertura delle perdite che possono verificarsi nell'arco temporale di un anno, ad un livello di probabilità consistente con il *target rating*.

¹⁷¹ Cfr. Per maggior approfondimento vedere: Il Bilancio consolidato 2008, *Gruppo Generali, Risk Report, La politica di gestione dei rischi*, pag. 98.

¹⁷² Cfr. Queste categorie di rischio vengono sviluppate nel: Bilancio consolidato 2008, *Gruppo Generali, Risk Report*, pag. 99 e segg.

Inoltre, le attività di *risk management* contribuiscono all'obiettivo di gestire la prestazione aziendale su base “*risk-adjusted*” in tutte le unità operative del Gruppo.

10. Il Gruppo SARA¹⁷³: nel corso degli anni, ha investito nella diversificazione della propria offerta con l'obiettivo di presentarsi sul mercato con un innovativo ventaglio di proposte adatte a soddisfare tutte le esigenze assicurative e finanziarie del cliente. L'offerta comprende oggi un catalogo dedicato all'auto tra i più completi in Italia oltre a una vasta gamma di prodotti per la famiglia, la casa, l'attività professionale, il risparmio e la previdenza: soluzioni innovative che si basano su reale personalizzazione e flessibilità. Le acquisizioni degli ultimi anni hanno segnato il suo ingresso nel business del risparmio gestito, in linea con un'evoluzione che vede ormai cresciuto il peso del mondo assicurativo nel mercato finanziario.

Sara Assicurazioni, da oltre sessant'anni sul mercato, si distingue per trasparenza, qualità e innovazione dei prodotti assicurativi dedicati all'auto e a tutto ciò che concerne la sicurezza patrimoniale, personale, del tenore di vita dell'individuo e del suo nucleo familiare, ed opera attraverso la propria rete di Agenzie .

Nello svolgimento della propria impresa, il Gruppo Sara fronteggia e gestisce rischi connaturati alla attività assicurativa e finanziaria nonché rischi operativi di diversa natura. I rischi operativi non dipendono dalle condizioni e dalle caratteristiche dei contratti in maniera diretta e immediata, ma sono legati alla conduzione dell'azienda nel suo complesso: la loro declinazione e le relative modalità di gestione esulano, pertanto, dalla trattazione dei rischi effettuata di seguito, relativa al presente bilancio.

I rischi che emergono dai contratti distribuiti e che hanno un impatto rilevante sulla incertezza e l'ammontare dei flussi di cassa alla base della determinazione delle voci di bilancio, sono riconducibili a due grandi categorie: i rischi assicurativi e i rischi finanziari.

I rischi assicurativi, nelle due grandi famiglie di rischi legati ai rami vita e di rischi legati ai rami danni, nascono dall'attività propria dell'assicuratore che si pone quale intermediario sul mercato in grado di trasferire e di conseguenza ridurre nel suo complesso a livello sistemico il rischio, tramite una gestione accentrata professionale dei rischi assunti.

¹⁷³ Cfr. www.sara.it.

Nei contratti assicurativi è insito il rischio che un evento incerto, di natura non finanziaria, si manifesti. L'incertezza riguarda sia la possibilità, sia il momento, sia, infine, l'intensità con cui detto evento si manifesterà. Detto rischio si manifesta, per il Gruppo nel suo complesso, nell'eventualità che l'ammontare effettivo dei sinistri e delle liquidazioni da effettuare, in virtù delle obbligazioni assunte nei confronti dei contraenti e assicurati, sia superiore al valore di carico delle passività assicurative, rappresentato dagli ammontari a riserva. Queste, a loro volta, sono influenzate dalla frequenza, dall'evoluzione del costo medio dei sinistri e dallo sviluppo nel tempo dei pagamenti¹⁷⁴. I rischi finanziari, declinati in rischio di credito, rischio di liquidità e rischio di mercato, scaturiscono dalla gestione del portafoglio di investimenti del Gruppo costituito da immobili, titoli, crediti di varia natura e altre attività liquide.

La volatilità complessiva della rischiosità del portafoglio finanziario viene limitata e stabilizzata secondo logiche di gestione integrata degli attivi e dei passivi, attraverso la diversificazione degli investimenti, privilegiando strumenti finanziari emessi da controparti di elevato *standing* finanziario.

Si rileva che l'ISVAP, con l'emanazione del Regolamento n. 20 del 26 marzo 2008 ha sostanzialmente confermato la normativa preesistente in materia di controlli interni e di gestione dei rischi arricchendola con l'istituzione della funzione di *compliance* ed introducendo una particolare attenzione sull'esternalizzazione delle attività di impresa.

Nel Gruppo Sara è attiva la funzione "*Risk Management*" con l'obiettivo di realizzare un adeguato sistema di gestione dei rischi al fine di mantenere accettabile il livello dei rischi identificati e valutati.

Si evidenzia infine che le società del Gruppo si stanno adoperando per effettuare lo *stress test* annuale previsto dall'art. 20 del citato Regolamento 20.¹⁷⁵

Mediante un apposito Regolamento, il Gruppo Sara intende configurare le norme di governo e l'architettura organizzativa del Gruppo.

Nel regolamento, approvato dal consiglio di amministrazione della capogruppo nell'adunanza del 24 novembre 2004, si evince che il Gruppo Sara intende utilizzare in modo sinergico, coordinato e controllato tutte le risorse nei campi di presenza delle

¹⁷⁴ Cfr. Per maggiori approfondimenti, si veda: Il Bilancio Consolidato 2008, Gruppo Sara, Parte H: *Informazione sui rischi*, pag. 315.

¹⁷⁵ Cfr. Per maggiori approfondimenti, si veda: Il Bilancio Consolidato 2008, Gruppo Sara, Parte H: *Informazione sui rischi*, pag. 320 e segg.

società del Gruppo stesso e ciò rende necessario il costante controllo del livello dei rischi assicurativi, finanziari ed operativi ai fini della sua ottimizzazione.

Gli obiettivi del Regolamento sono quelli di configurare le norme di governo e l'architettura organizzativa del Gruppo per consentire:

- alla Capogruppo di esercitare l'attività di indirizzo, governo e controllo, di promuovere la gestione efficiente e la valorizzazione delle singole società e del Gruppo nel suo complesso, nell'interesse anche dei Soci;
- alle Società del Gruppo di operare, pur nella loro autonomia, in armonia con il modello di governo definito.

Anche il Gruppo Sara prevede che la Capogruppo, costituisca funzioni tipiche di indirizzo e di controllo con l'obiettivo di gestire le principali attività, e più precisamente:

1. si occupa di organizzare il Gruppo per ottimizzare il modello organizzativo in funzione delle priorità strategiche identificate e delle opportunità tecnologiche che nel tempo si manifestano.
2. definisce l'*Internal audit* di Gruppo, al fine di definire per tutto il Gruppo il complesso dei meccanismi di controllo così come previsti dagli standard internazionali e dalle normative generali e di settore, atti a verificare il funzionamento dei processi e ad individuare comportamenti anomali, violazioni delle procedure, delle norme di legge e di quanto statuito dagli Organi di Vigilanza. Tale funzione opera in stretto collegamento con il Comitato per il Controllo Interno di Gruppo. Essa svolge l'attività di *auditing* della Capogruppo e, direttamente o come supervisione, di tutte le Società del Gruppo.
3. prevede la funzione di *Risk Management* di Gruppo, al fine di assicurare la definizione e la gestione di un modello unitario per l'identificazione, la valutazione, il monitoraggio e il controllo dei rischi al livello di gruppo.
4. prevede che il Consiglio di Amministrazione, definisca le politiche e le strategie di gestione dei rischi, determinando obiettivi di *performance* coerenti con il livello di adeguatezza patrimoniale¹⁷⁶.
5. Infine, viene previsto un sistema di Comitati della Capogruppo.

¹⁷⁶ Cfr. Per approfondire il tema sulle funzioni del Consiglio di Amministrazione, si consulti il Regolamento del Gruppo Sara, *Regolamento del Comitato per il Controllo Interno e la Corporate Governance*, pag. 10.

I Comitati sono emanazione diretta del Consiglio di Amministrazione della Capogruppo e specializzati in determinate materie; hanno come obiettivo quello della formulazione e condivisione delle strategie/operatività tra gli esponenti di vertice della Capogruppo e delle società del Gruppo¹⁷⁷.

11. Il Gruppo Vittoria¹⁷⁸: Vittoria Assicurazioni, opera in tutti i settori del rischio e fonda la propria attività su una lunga esperienza maturata dal 1921 ad oggi in campo assicurativo nella tutela delle persone, della famiglia e delle aziende.

Nel bilancio consolidato del Gruppo Vittoria del 2008 emerge, in particolare nella relazione degli amministratori, che il Gruppo si occupa di gestire i rischi assicurativi e finanziari.

L'attività assicurativa del Gruppo viene gestita, al fine di contenere i rischi, cercando di perseguire i seguenti obiettivi:

- (a) diversificazione nella gamma delle coperture assicurative offerte;
- (b) accurata e corretta tariffazione delle polizze;
- (c) diversificazione dei rischi in funzione della segmentazione del portafoglio clienti (famiglie, individui, professionisti, piccoli operatori economici, piccole/medie e grandi imprese)¹⁷⁹;
- (d) accurata selezione dei rischi in fase assuntiva e monitoraggio continuo della loro evoluzione;
- (e) organizzazione di una Rete Agenziale capace di rispondere tempestivamente e professionalmente all'evoluzione delle esigenze della clientela; ecc...

Il Gruppo intende perseguire gli obiettivi, sopra citati, attraverso diverse politiche¹⁸⁰ tra cui: (a) potenziamento della Rete Agenziale sull'intero territorio nazionale garantendo una diversificazione territoriale dei rischi, pur ponendo estrema attenzione alle aree contraddistinte da sinistralità anomala; (b) realizzazione di prodotti trasparenti per gli assicurati; (c) ricorso alla riassicurazione passiva perseguendo una politica di equilibrio tecnico nei rischi di massa e di protezione dai sinistri di punta e di natura catastrofale.

¹⁷⁷ Cfr. Per approfondire la tematica dei "Comitati", si consulti il *Regolamento del Gruppo Sara*, pag.8.

¹⁷⁸ Cfr. www.vittoriaassicurazioni.com.

¹⁷⁹ Cfr. Per maggior approfondimenti, Il Bilancio Consolidato 2008, Gruppo Vittoria, *Gestione e analisi dei rischi assicurativi*, pag. 21.

¹⁸⁰ Cfr. L'intero elenco delle politiche adottate è presente nel Bilancio Consolidato 2008, Gruppo Vittoria, *Gestione e analisi dei rischi assicurativi*, pag. 21.

Per consentire un controllo dei rischi assunti, gli Agenti operano nell'ambito di un'autonomia costantemente monitorata e aggiornata, definita con limiti che variano in funzione del tipo di garanzia e della dimensione del rischio.

In merito all'analisi dei rischi finanziari, il sistema di gestione dei rischi finanziari è finalizzato a garantire la solidità patrimoniale del Gruppo mediante il monitoraggio dei rischi insiti nei portafogli di attività a seguito di avverse condizioni di mercato, definendo specifiche politiche per gli investimenti e adottate particolari procedure¹⁸¹.

Al fine di tenere sotto controllo l'esposizione ai rischi finanziari (rischio di mercato, rischio di liquidità e rischio di credito)¹⁸², il Gruppo si è dotato di un insieme organizzato di procedure e attività che comportano, con frequenza stabilita, una reportistica in grado di monitorare:

- ♦ il valore di mercato delle attività e le conseguenti perdite potenziali rispetto al valore di bilancio;
- ♦ l'andamento delle variabili macroeconomiche e di mercato;
- ♦ per i portafogli obbligazionari, il rating degli emittenti e le misure di sensitività al rischio di tasso di interesse;
- ♦ il rispetto dei limiti di investimento così come definiti dal Consiglio di Amministrazione;
- ♦ l'esposizione complessiva verso una stessa Società emittente.

Inoltre il Gruppo si avvale di specifiche analisi integrate attivo/passivo (*Asset & Liability Management*) che, in un'ottica di medio periodo, hanno come principale obiettivo quello di:

1. fornire la proiezione della dinamica congiunta dei flussi di cassa e delle altre grandezze relative alle attività e alle passività al fine di evidenziare eventuali squilibri economici e/o finanziari;
2. dare un'indicazione, per i portafogli di attività a garanzia di contratti vita, dell'evoluzione dei rendimenti prevedibili delle gestioni rispetto ai rendimenti minimi contrattuali;
3. identificare le variabili (finanziarie, attuariali e commerciali) che potrebbero avere un maggiore impatto negativo sui risultati

¹⁸¹ Cfr. Bilancio Consolidato 2008, Gruppo Vittoria, *Politiche degli investimenti, gestione e analisi dei rischi finanziari*, pag. 38 e segg.

¹⁸² Cfr. L'analisi dettagliata dei rischi finanziari è presente nel Bilancio Consolidato 2008, Gruppo Vittoria, *Politiche degli investimenti, gestione e analisi dei rischi finanziari*, pag.41 e segg.

attraverso la predisposizione di specifiche analisi di *stress test* e per scenari.

I risultati di tali elaborazioni sono periodicamente monitorati dal Comitato Finanza, organo costituito all'interno del Consiglio di Amministrazione, al quale è demandata la supervisione dell'andamento del portafoglio titoli e la definizione delle strategie di investimento nell'ambito dei limiti stabiliti dal Consiglio nelle politiche degli investimenti.

4.3 L'elaborazione dei dati e i principali risultati

Dopo aver descritto la situazione gestionale dei rischi di alcune compagnie, cerchiamo di evincere i punti salienti, gli elementi chiave del sistema di gestione dei rischi per cercare di capire in quale situazione si trovano le compagnie in merito all'implementazione della Direttiva *Solvency II*.

1. Innanzitutto, in merito alla fonte, delle informazioni che siamo andati ad appurare, si rileva che 5 compagnie su 11 presentano in bilancio un proprio *Risk report*, mentre 6 compagnie su 11 presentano semplicemente una relazione di gestione. Schematicamente avremo:

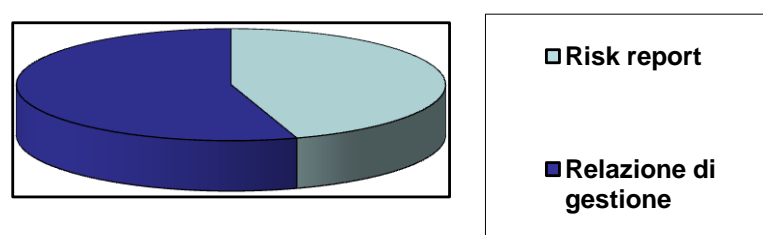


Fig. IV.1.

2. Le diverse fattispecie di rischio a cui si espongono le compagnie si presentano nel seguente modo: per quanto riguarda il rischio di mercato, il rischio di credito, il rischio di liquidità e il rischio tecnico-assicurativo, questi rappresentano le tipologie di rischio che vengono esplicitati e menzionati nella documentazione delle 11 compagnie sottoposte al nostro esame; invece, per quanto concerne il rischio operativo, strategico e reputazionale, si nota che in merito alla prima fattispecie di rischio 2 compagnie (Azimut e Vittoria) su 11 non fanno alcuna esame al riguardo; in merito al rischio strategico, invece, non fanno alcun tipo di riferimento 5 compagnie (Allianz, Axa, Assimoco, Coface, Fondiaria-Sai e Vittoria) su 11; infine, riguardo il rischio reputazionale non lo menzionano 5 (Axa, Assimico, Coface, Fondiaria-Sai e Vittoria) su 11 compagnie.

Per avere un riferimento più immediato di quanto esposto, abbiamo i seguenti grafici:

Rischio operativo:

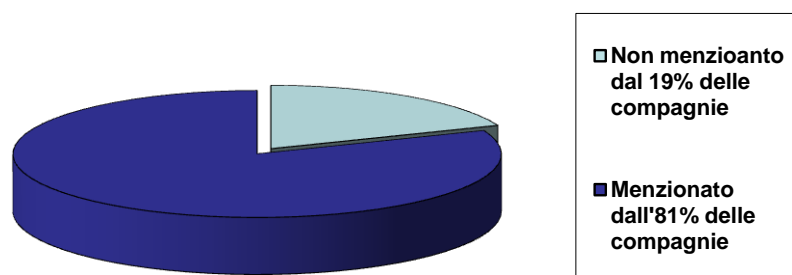


Fig. IV.2.

Per quanto riguarda il rischio strategico, si avrà la seguente rappresentazione:

Rischio strategico:

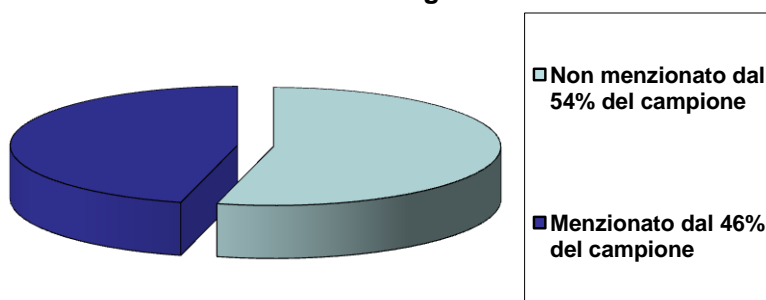


Fig. IV.3.

Infine, per quanto riguarda il rischio reputazionale avremo la seguente configurazione:

Rischio reputazionale:

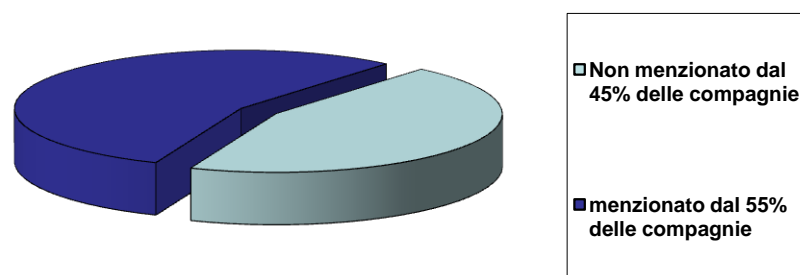


Fig. IV.4.

3. Ci si è posti la domanda: “Viene descritta la modalità con cui i rischi vengono gestiti? Qual’è la normativa di riferimento?”

Sulla base della documentazione considerata, si evince che:

- a) la maggior parte delle compagini gestiscono i rischi tramite la funzione di *Risk Management*, anche se diversamente collocata; infatti, c’è chi le dà una propria identità o chi la colloca nel Consiglio di Amministrazione;
- b) in merito alla normativa, quasi tutte le compagnie esplicitano, nei propri Bilanci, il riferimento al Regolamento ISVAP n.20 del 26 Marzo 2008 e l’ispirazione a quanto viene proposto da *Solvency II*;

4. Le compagnie, sono dotate di un sistema di controllo interno e gestione dei rischi? Lo scopo è quello di identificare, valutare e controllare i rischi maggiormente significativi?

In merito a questa domanda, dopo un’attenta e non semplice analisi, non solo dei bilanci e delle relazioni di gestione delle 11 compagnie, ma anche della documentazione sulla *governance*, il lavoro non è stato così lineare, in quanto in merito al sistema di controllo interno e della gestione dei rischi, le informazioni per alcune compagnie sono state immediate, mentre per altre hanno comportato uno studio più parsimonioso, ma si è giunti alla conclusione che grazie al Regolamento ISVAP n.20 tutte, chi prima e chi un po’ dopo, si sono adeguate, istituendo all’interno della propria organizzazione, il sistema di controllo interno che contribuisce a garantire la gestione dei rischi senza minare eccessivamente l’attività delle compagnie stesse.

Tutte le compagnie avvalendosi di un sistema di controllo interno adeguato alla recente normativa, presentano di conseguenza un sistema che ha come scopo quello di identificare, valutare e controllare i rischi maggiormente significativi.

5. La funzione di *Risk Management* è costituita in forma di specifica unità organizzativa?

Il campione sottoposto alla nostra analisi presenta delle realtà diverse, questo implica anche che 9 compagnie su 11 evidenziano ed esplicitano la funzione di *Risk Management* (Fig. IV.5); invece 3 (Azimut, Coface e Vittoria) su 11 compagnie non lo

riportano esplicitamente durante la descrizione della presenza del sistema di controllo interno e gestione dei rischi.

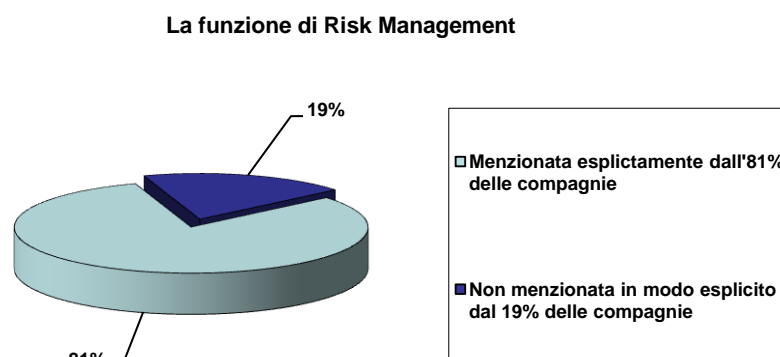


Fig. IV.5.

6. L'area di competenza del *Risk Management* è specificatamente descritta?

Molto spesso l'area di competenza non viene delineata esplicitamente, in quanto, in primo luogo, la collocazione organizzativa della funzione di *Risk Management* viene lasciata all'autonomia delle imprese, e in secondo luogo, perché molto spesso la funzione di *Risk Management* può anche essere costituita da una unità organizzativa esterna. In relazione a questo, si evince che sempre 3 compagnie su 11 non danno informazioni in merito a questo per cui, solo il 19% delle compagnie (Azimut, Coface e Vittoria) non riportano in modo dettagliato l'area di competenza del *Risk Management*.

7. Il *reporting* viene considerato?

Ci siamo posti questa domanda in quanto, l'attività di *reporting* è indispensabile per poter ottenere informazioni e poter, di conseguenza, operare a tutti i livelli di gestione dei rischi.

Il risultato che abbiamo ottenuto è il seguente:

- ❖ solo 5 compagnie su 11 riportano il *reporting*, come attività fondamentale per una buona gestione.
- ❖ Invece, 6 compagnie su 11 non menzionano nulla in merito a tale attività.

Per questo, approssimativamente, in termini percentuali avremo:

Il Reporting:

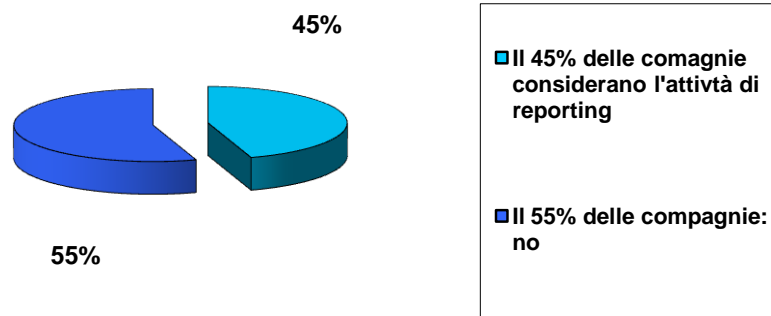


Fig. IV.6.

8. Quali sono le metodologie utilizzate per ottimizzare il processo di gestione dei rischi?

In merito alle metodologie adottate dalle 11 compagnie per la gestione dei rischi, notiamo che con l'avvento della recente normativa, non solo a livello nazionale ma anche a livello europeo, abbiamo diversi stadi di avanzamento dei lavori per poter ottemperare alle nuove disposizioni, per cui dai bilanci e dalle relazioni analizzate emergono come soluzioni, le seguenti:

- ♦ Modello interno: viene adottato da 6 compagnie su 11, in particolare ci riferiamo ad Allianz, Axa, Cattolica, Generali, Sara ed Unipol.
- ♦ Modello non viene menzionato: da 4 compagnie su 11, ossia, Assimoco, Azimut, Coface e Vittoria Assicurazioni.
- ♦ Adotta strumenti diversi 1 compagnia su 11: Fondiaria-Sai.

Metodologia per l'ottimizzazione della gestione del rischio

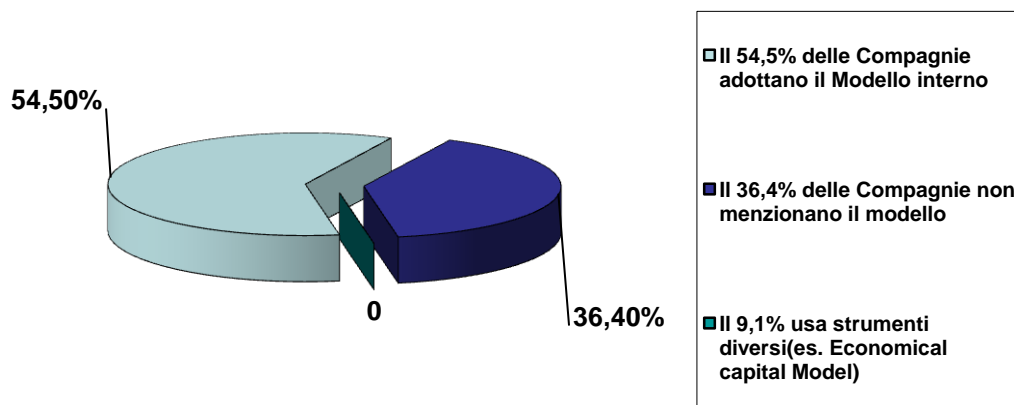


Fig. IV.7.

9. Qual' è il livello d'implementazione, da parte delle compagnie, delle prassi per la gestione dei rischi contemplate nella Direttiva *Solvency II* ?

In merito a questo tema delicato, si nota che la documentazione riporta abbastanza poco, per cui si è cercato di carpire, da informazioni indirette, qual' è lo stadio di avanzamento della direttiva all'interno delle diverse realtà assicurative. Infatti, le compagnie si raggruppano nel seguente modo:

- ♦ Sono poco sensibili alla normativa, 5 compagnie su 11;
- ♦ Invece, l'implementazione della normativa, anche se per alcune compagnie avviene in modo graduale e invece in altre si presenta un buon grado di implementazione, 6 compagnie su 11, nei propri documenti trattano di *Solvency II*.

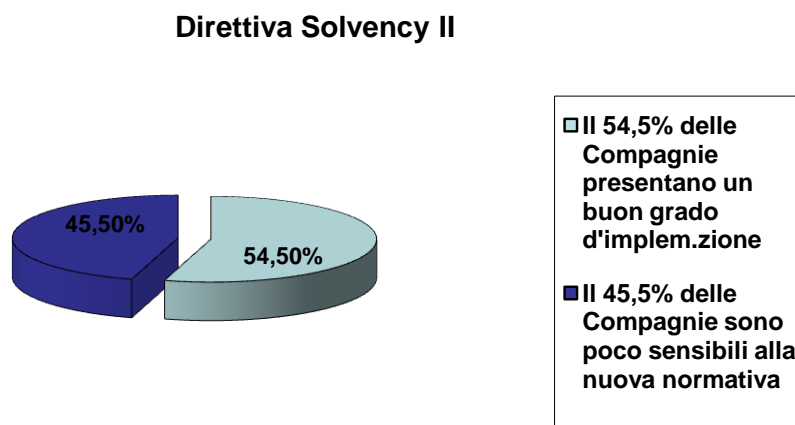


Fig. IV.8.

4.4 Uno sguardo al nuovo contesto normativo delle compagnie: conclusioni finali

Nelle imprese di assicurazione, il tema della misurazione dei rischi e dei relativi presidi di controllo era per lo più relegato all'attività specialistica degli attuari, di massima sconosciuta ai Consigli di Amministrazione, e consisteva quasi esclusivamente nella determinazione delle riserve tecniche e, più di recente, nella valutazione sull'adeguatezza degli attivi a fa fronte agli impieghi.

Negli ultimi anni, l'evoluzione degli assetti economici globali, la necessità di rendere le aziende in grado di competere su mercati dai confini sempre più allargati, ha comportato un fiorire di disposizioni¹⁸³, sia di rango primario che secondario, focalizzando sulla gestione e sul controllo dei rischi d'impresa.

In relazione alle diverse disposizioni, rilevante in quest'ultimo periodo è *Solvency II* che è destinata ad incidere profondamente sulla valutazione dinamica dei rischi delle imprese di assicurazione, e prima ancora, sui modelli stessi di gestione

In relazione a quanto ho potuto constatare, durante il corso di questi mesi, le compagnie presentano ancora forte disomogeneità in merito all'implementazione della rinnovata normativa in tema di gestione dei rischi.

Seppure le scelte organizzative adottate dalle compagnie risultino molto differenziate, emerge comunque una decisa collaborazione tra la funzione di *risk management* e le diverse funzioni aziendali coinvolte nella gestione dei rischi (quali Attuariato, Riassicurazione, Finanza, Bilancio, Dirigente preposto e Auditing interno), ritenuta necessaria per fornire la corretta identificazione e misurazione dei rischi, nonché per rendere possibile la gestione e il controllo dei rischi stessi.

Oggi, tutto questo, viene accentuato dal recepimento di *Solvency II* che, in ragione della filosofia che anima il progetto, rappresenta un momento di confronto e di collaborazione tra funzioni aziendali.

Le relazioni, oggi gestite per lo più informalmente, dovranno di necessità evolvere verso una sempre maggiore integrazione in termini di modelli, metodologie e strumenti per catturare in modo adeguato tutte le tipologie di rischio, anche quelle attualmente rilevate o comunque per le quali non sono sviluppati i relativi modelli quantitativi.

¹⁸³ Cfr. QUADERNI di ASSICURAZIONE, Nuova serie n.2, *Evoluzione del ruolo e responsabilità del consiglio di amministrazione nel governo dei rischi d'impresa*, Atti del convegno AIDA , Sezione Lombardia, Alleanza Assicurazioni S.p.A., Milano, 13 febbraio 2007, pag.174 e segg.

Occorre, quindi, potenziare e articolare una mole ingente di competenze tecniche e finanziarie all'interno della funzione di *risk management*, in modo indipendente dalle funzioni operative, per garantire comunque una informativa autonoma e chiara relativamente ai rischi considerati.

Proprio per questo, per essere pronti nel 2012, è necessario che tutte le compagnie si adoperino, da subito, ad implementare il nuovo *framework*.

In relazione a questo, è necessario considerare i seguenti requisiti complessi e stringenti:

1. identificare priorità e aree di intervento;
2. relazionarsi con i Regolatori;
3. effettuare un bilanciamento costi-opportunità;
4. effettuare formazione e acquisire risorse con competenze adeguate.

In aggiunta, le compagnie devono considerare le possibili sinergie con altri progetti in corso come:

1. convergenza dei dati contabili, di rischio e attuariali nei sistemi informativi;
2. integrare i nuovi sistemi di calcolo di *SCR* e *MCR* con le procedure gestionali;
3. adeguare la metodologia e tecnologia dei modelli interni eventualmente già in sviluppo;
4. utilizzare modelli *risk-based* nell'elaborazione delle strategie aziendali.

Tutto ciò, per capire le implicazioni strategiche della normativa *Solvency II* da cogliere per ottenere vantaggi in termini economico-finanziari e reputazionali.

Infatti, le prospettive e le aspettative per le compagnie, in relazione a *Solvency II*, sono numerose, in quanto si rifanno a diversi aspetti dell'attività assicurativa, ma possono essere riassunte nel seguente modo:

1. Livello di capitalizzazione: *Solvency II* si presenta come uno strumento per determinare un approccio economico, e soprattutto unico a livello europeo, e presenta esigenze di aumenti di capitale.

L'impatto atteso, si sostanzia in aspettative diverse tra compagnie medio-piccole e grandi compagnie.

2. *Risk management*: *Solvency II* prevede il requisito *ORSA* (*Own Risk and Solvency Assessment*); con questo, si vuol intendere che, ogni impresa di assicurazione deve procedere regolarmente mediante l'integrazione delle proprie strategie operative, alla valutazione interna del rischio e della solvibilità globale, compatibili col profilo di

rischio specifico ed i limiti di tolleranza del rischio approvati, secondo l'*Own Risk and Solvency Assessment*¹⁸⁴.

3. Forme di investimento: è previsto il miglioramento delle tecniche di *ALM*¹⁸⁵, con articolare riguardo al *matching* di attivi e passivi. Inoltre, si prevedono forme alternative di investimento a quelle troppo costose in termini di requisiti di capitale.

4. Forme di riassicurazione: *Solvency II* prevede il riconoscimento della riassicurazione nel calcolo dei requisiti di capitale; i requisiti di capitale, a loro volta, devono includere anche il requisito di controparte.

5. Tipologia dei prodotti venduti e *pricing*: il costo dei prodotti devono essere commisurati ai loro requisiti di capitale, ossia ai rischi sottostanti; inoltre, viene prevista la revisione del *pricing* e/o delle caratteristiche di prodotto, fino alla eventuale sostituzione di linee di prodotto.

Con tutto questo, *Solvency II* non intende solo spingere le compagnie a dotarsi di appropriati requisiti di patrimoniali atti a fronteggiare gli svariati rischi d'impresa, ma vuole anche incoraggiare gli assicuratori a sviluppare una vera e propria cultura aziendale del rischio, al fine di tutelare al meglio azionisti, finanziatori e *stakeholder*.

¹⁸⁴ Cfr. A. CAPIELLO, *Regolamentazione e risk management nelle imprese di assicurazione*, Profili evolutivi, FrancoAngeli, 2008, pag. 58-59.

¹⁸⁵ Cfr. M. CONSULTING, *L'Asset and Liability Management nell'impresa di assicurazione*, FrancoAngeli, 2002.

BIBLIOGRAFIA

- ADAMO R. , DRAGO D., LA ROCCA T., MAZZUCA M., NOBILI A., PILUSO F., SETTEPANI A., *Securitization, CDO e covered bonds, Strumenti e tecniche di frontiera per le banche*, Bancaria editrice, 2007.
- ANGOLI A., *Come sviluppare un buon sistema di reporting*, FrancoAngeli, Milano, 1990.
- ANIA, *L'Assicurazione italiana*, 2006-2007.
- ANIA, *Focus sulla pubblica consultazione del QIS 4*, ANIA Trends, n. 1, gennaio 2008.
- ANIA, *Focus sulla bozza delle specifiche tecniche del QIS 4*, ANIA Trends, n.2, febbraio 2008.
- ANIA, *Newsletter Bilancio, Borsa e Solvency II*, ANIA Trends, n.3, febbraio 2008.
- ANIA, *Focus sul quarto studio d'impatto quantitativo QIS 4*, ANIA Trends, n.6, aprile 2008.
- ANIA, *Focus sulle novità introdotte dal QIS 4: rischio di mercato e di fallimento dalla controparte*, ANIA Trends, n.7, maggio 2008.
- ANIA, *Focus sulle novità introdotte dal QIS 4: rischio assicurativo vita, danni e malattia*, ANIA Trends, n.8, giugno 2008.
- ANIA, *Focus sulla Direttiva Solvency II*, ANIA Trends, n.7, maggio 2009.
- ANIA, *Proposta di direttiva in materia di accesso e di esercizio dell'assicurazione diretta e indiretta (Solvency II)*, Direzione Economia e finanza, Roma, 6 agosto 2007.
- ASSICURAZIONI, *Il terzo studio di impatto quantitativo per Solvency II: analisi dei rischi di mortalità e longevità*, Rivista di diritto, economia e finanza delle assicurazioni private, 2004.
- ASSICURAZIONI GENERALI, *Evoluzione del ruolo e responsabilità del consiglio di amministrazione nel governo dei rischi d'impresa*, Atti del convegno Aida, Quaderni di Assicurazione, Milano, 2007.
- BARALDI M., PALETTA A., ZANIGNI M., *Corporate governance e sistema di controllo interno*, FrancoAngeli, Milano, 2004.
- BAGNOLI L., *Il gruppo assicurativo, Assetto istituzionale e struttura strategico-organizzativa*, Cedam, Milano, 2000.
- BERETTA S., PECCHIARINI N., *Analisi e valutazione del sistema di controllo interno: metodi e tecniche*, Il Sole 24Ore, Milano, 2007.

- BERETTA S., *Valutazione dei rischi e controllo interno*, Università Bocconi, Milano, 2004.
- BETTI F. *Value at risk, La gestione dei rischi finanziari e la creazione del valore*, Il Sole 24Ore, Milano, 2000.
- BHAGAT S., JEFFERIS R. H., *The econometrics of corporate governance studies*, London, 2002.
- BIANCHI MARTINI S., DI STEFANO G., ROMANO G., *La governance delle società quotate, Tra best practice internazionali e tradizioni aziendali italiane*, FrancoAngeli, Milano, 2006.
- BIRINDELLI G., *L'attività di intermediazione mobiliare delle banche e la gestione del portafoglio di proprietà*, Roberto Caparvi (a cura di), *La nuova attività bancaria, Economia e tecniche di gestione*, FrancoAngeli, Milano, 2000.
- BIRINDELLI G., FERRETTI P., *Evoluzione del rischio operativo nelle imprese bancarie, Regolamentazioni, implicazioni gestionali e testimonianze*, Giuffrè, Milano, 2006.
- BORCH K. H., *Economic of Insurance*, North Holland, 1992.
- BRUNG G., DI LAZZARO F., GATTI G., *Il reporting della performance aziendale, Un'applicazione al settore delle aziende di pubblici servizi in Italia, Francia Gran Bretagna*, FrancoAngeli, Milano, 2001.
- CANTINELLI F.P., *Una teoria astratta del calcolo della probabilità*, Giornale dell'Istituto Italiano degli Attuari, 1932.
- CAPPIELLO A., *Economia e gestione delle imprese assicurative*, Economia, FrancoAngeli, Milano, 2008.
- CAPPIELLO A., *Lineamenti normativi ed economico-tecnici delle imprese di assicurazione*, FrancoAngeli, Milano, 2007.
- CAPPIELLO A., *Regolamentazione e risk management nelle imprese assicurative, Profili evolutivi*, FrancoAngeli, Milano, 2008.
- CAPPIELLO A., FERRETTI P., *Elementi di economia delle aziende di assicurazione*, SEU, Pisa, 2001.
- CARNEVALE C., *I poteri dell'ISVAP*, in Quaderni CIRSA, n. 15, Roma, 1984.
- CAVAZZUTI, *Conflitti d'interessi e informazioni asimmetriche nella intermediazione finanziaria*, in Banca impresa e società, 1989.

CEA, *QIS 4 feedback and suggestions for future implementing measures*, Insurance of Europe, 2008.

CEIOPS, Lettera di copertura su Solvency II: consiglio L2 finale Ce.

CEIOPS, *Report on convergence for 2008*, march 2009.

CEIOPS, *Public statement of consultation practices*, February 2005.

CODA V., *L'analisi delle relazioni di causa-effetto nel governo delle imprese*, Finanza e mercato, 1983.

CODICE delle ASSICURAZIONI PRIVATE, *Decreto Legislativo n.209*, 7 settembre 2005.

COMITATO DI BASILEA PER LA VIGILANZA BANCARIA, *Direttiva 2006/48/CE*, all. VII, parte 4, 2004.

CRO FORUM, *Calibration principles for the Solvency II standard formula*, May 2009.

CRO FORUM, *Internal model admissibility: principles and criteria for internal models*, April 2009.

CRO FORUM, *Solvency II: one step closer toward a stranger European insurance industry*, June 2009.

CUCINOTTO G. NERI L., *Le assicurazioni, La gestione del rischio in un'economia moderna*, Il Mulino, 2005.

DE GIOIA C. P., *L'attività fuori sede da parte di banche e imprese, L'Intermediazione finanziaria e assicurativa aggiornata al ddl n.7/2007*.

DE PASCALIS A. R., NOVELLI R., SABBATUCCI S., *Economia e tecnica delle assicurazioni*, Casi di studio, Editore Kappa, 2000.

DE POLI M., *Asimmetria informativa e rapporti contrattuali*, Università degli Studi Cà Foscari, Cedam, Milano, 2002.

DEL POZZO A., *Controllo finanziario e rischio di default*, FrancoAngeli, Milano, 2009.

DONATI A., GAMBINO A., LA TORRE A., VOLPE PUTZOLU G., *Rivista di diritto, economia e finanza delle assicurazioni private*, Fondazione Assicurazione Generali, gennaio-marzo 2008.

DONATI A., VOLPE PUTZOLU G., *Manuale di diritto delle assicurazioni*, Giuffrè, Milano, 2006.

D'ONZA G., *Il sistema di controllo interno nella prospettiva del risk management*, Giuffrè, Milano, 2008.

ESPOSITO G., *Solvency 2 entra nel vivo, Il nuovo sistema di vigilanza prudenziale segnerà un cambiamento radicale nelle modalità di calcolo dei requisiti di capitale*, Associazioni a cura di ANIA, Giornale delle Assicurazioni, giugno 2009.

FALDUTO L., *Reporting aziendale e business intelligence*, Giappichelli, Torino, 2001.

FOLOREANI A., *Introduzione al risk management, Un approccio integrato alla gestione del rischio aziendale*, Etas Lab, Milano, 2005.

FANONI F. GIUDICI P., MURATORI G. M., *Il rischio operativo: monitoraggio, misurazione e gestione*, Il Sole 24Ore, Milano, 2005.

GOOVAERTS M. J., KAAS R., HEERWAARDENA A. E. VAN, BAUWELING T., *Effective actuarial methods*, North Holland, 1990.

IAA, *Guidance paper on the use of internal models for risk and capital management purpose by insurers*, Febbraio 2008.

IIA, PRICEWATERHOUSECOOPERS (a cura di), *La gestione del rischio aziendale. ERM-Enterprise Risk Management: un modello di riferimento e alcune tecniche applicative*, Il Sole 24Ore, Milano, 2006.

ISVAP, *La vigilanza e le garanzie finanziarie, L'Asset liability management nelle imprese di assicurazione sulla vita*, Quaderni ISVAP, n. 12, 2001.

ISVAP, *Regolamento Isvap n.19*, 2008.

ISVAP, *Regolamento Isvap n. 20*, 26 marzo 2008.

KAPLAN R. S., NORTON D. P., *The balance scorecard: traslatino strategy into action*, Harvard, Business school, 1996.

KNIGHT F. H., *Risk, uncertainty and profit*, U.S.A., 1921.

KPMG, *Corporate governance, Guida pratica al controllo interno*, 2001.

ORSI F., *Misure del rischio finanziario*, SEU, Milano 2000.

PACI S., (a cura di), *Diritto ed economia dell'assicurazione*, Giuffrè, Milano 2008.

PARLAMENO EUROPEO, *Solvency II: rafforzata la supervisione sulle assicurazioni*, Comunicato stampa, Affari economici e mercato, 22 Aprile 2009.

PETRULLI M., *Basilea 2: guida alle nuove regole per le piccole e medie imprese*, Halle Gennaio 2007.

PROSPERETTI M., COLAVOLPE A., (a cura di). *Banche, assicurazione e gestori del risparmio, corporate governante, vigilanza e controllo*, Le società, Ipsoa, 2009.

SALARI L., *L'organizzazione delle imprese assicurative*, Sfide organizzative e cambiamenti. Egea, Milano, 1999.

- SELLERI L., *Impresa di assicurazioni e strategia del valore*, Etas, Milano, 2003.
- SGROI F., *Le assicurazioni si organizzano per Solvency 2, il nuovo impianto di regolamentazione e supervisione finalizzato alla solvibilità delle imprese entra nel vivo: con queste problematiche*, Giornale delle assicurazioni, gennaio 2009.
- SMITH M.L., WILLIAMS C. A. JR, YOUNG P. C., *Risk management and insurance*, McGraw Hill New York, 1995.
- TAGLIAVINI P., *La captive insurance company come strumento di risk management*, Egea, Milano, 1994.
- VAIANI L., *Statistica descrittiva*, Etas, Milano, 1997.
- VALOTTI G., CRISTOFOLI D., *Proprietà e corporate governante delle public utilities*, Economia & management, 2007.
- VINCENZINI M., *Manuale di gestione assicurativa, Intermediari, finanza e produzione*, Cedom, Padova, 1999.

SITOGRAFIA

www.allianz.com
www.ania.it
www.assimoco.it
www.axa.com
www.azimut.it
www.cattolica.it
www.ceipos.eu
www.coface.it
www.coso.org
www.croforum.org
www.ec.europa.eu
www.fondiaria-sai.it
www.generali.it
www.irsai.it
www.intermediariassicurativi.it
www.isvap.it
www.sara.it
www.unipol.it
www.vittoriaassicurazioni.com

